

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Российский государственный профессионально-педагогический
университет»
Институт гуманитарного и социально-экономического образования
Кафедра менеджмента

К защите допускаю:
Зав. кафедрой менеджмента
_____ В.А. Шапошников
«_____» _____ 2017 г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

Оценка стоимости бизнеса предприятия сферы
общественного питания с целью его выкупа

Исполнитель:		
студент группы АУ-411п	_____	М.Д Бунаков
Руководитель:		
(профессор, д.э.н.)	_____	С.В.Дорошенко
Нормоконтролер:		
(доцент, к.э.н.)	_____	М.М. Микушина

Екатеринбург 2017

А н н о т а ц и я

Выпускная квалификационная работа выполнена на 98 страницах, содержит 13 рисунков, 17 таблиц, 69 используемых источников литературы.

Ключевые слова: (до 40 печатных знаков включая пробелы) Оценка предприятия, походный подход, затратный подход, акции, пакет акций.

Краткая характеристика.

Тема выпускной квалификационной работы – «Оценка стоимости предприятия с целью его выкупа».

Объектом исследования является ЗАО «Агидель»

Предмет исследования – рыночная стоимость ЗАО «Агидель».

Во введении обоснована актуальность темы, поставлена цель написания выпускной работы, определены объект и предмет исследования, задачи.

В первой главе выпускной квалификационной работы рассмотрены теоретические основы оценки стоимости предприятия (бизнеса), дано понятие оценочная деятельность, рыночная стоимость.

Во второй главе дана общая характеристика ЗАО, предприятия и его продукции, проведен анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия и оценка состава и структуры ЗАО «Агидель».

В третьей главе выполнена оценка рыночной стоимости одной акции и 100% пакета акций ЗАО «Агидель».

Заключение содержит основные выводы теоритической и практической основ оценки стоимости предприятия и итоги использования конкретных подходов и методов в оценке рыночной стоимости ЗАО «Агидель».

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	7
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)	9
1.1 Правовое регулирование оценочной деятельности	9
1.2 Понятие и основные цели оценки стоимости предприятия (бизнеса)	17
1.3 Этапы процесса оценки стоимости предприятия (бизнеса)	19
2. СБОР И АНАЛИЗ ИНФОРМАЦИИ В ЦЕЛЯХ ОЦЕНКИ	28
2.1 Описание объекта оценки	28
2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности	33
2.3 Анализ рынка и макроэкономического окружения объекта	57
3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	71
3.1 Определение стоимости объекта оценки с позиций затратного подхода	71
3.2 Определение стоимости объекта оценки с позиций доходного подхода	80
3.3 Выведение итоговой стоимости объекта оценки	87
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	90
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	93

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность данной работы заключается в том что, современный бизнес не может развиваться без справедливой оценки своей стоимости. Владелец любого предприятия всегда заинтересован в справедливой, полной и объективной оценке своего бизнеса.

Оценка предприятия, являясь частным случаем оценки бизнеса, проводится с целью выявления результатов её деятельности. Данная процедура представляет собой глубокий организационный, финансовый и технологический анализ деятельности компании, её перспектив в будущем.

Оценка компании может определять рыночную стоимость как закрытую, так и открытую, а также оценку имущественного комплекса в целом, либо имущественных комплексов по отдельным линиям. Особое внимание в оценке предприятия уделяется финансовому анализу, с помощью которого можно судить и положительных или отрицательных итогах деятельности предприятия и принимать решения о слиянии или приобретении компании.

В Российской Федерации данные о рыночной цене проданных компаний, особенно в малом и среднем бизнесе, находящиеся в собственности у частных инвесторов, обычно являются закрытыми. Полученная информация из сети Интернет и других СМИ о результате, который дала оценка стоимости компании, уже реализованной на открытом рынке, требует подтверждения, поскольку, как показывает практика, владельцы бизнеса любят переоценивать собственный бизнес, из-за чего цена предложения нередко завышается в несколько раз. Однако бывают случаи, когда компании остаются недооцененными. Причинами таких расхождений в стоимости могут служить отсутствие информации о текущем состоянии рынка, ограниченность сроков, в течение которых нужно продать бизнес. Оценка компании включает в себя не только оценку активов, но и оценку стоимости долга компании, и эффективности основной деятельности.

Целью выпускной квалификационной работы является анализ методики оценки стоимости предприятия (бизнеса) ЗАО «Агидель».

Для решения поставленной цели необходимо решить ряд задач:

- Рассмотреть и обобщить теоретические основы оценки стоимости предприятия.
- Изучить научно-практический инструментарий оценки бизнеса.
- Провести оценку предприятия (бизнеса) конкретной организации.

Объектом исследования в выпускной квалификационной работе является ЗАО «Агидель».

В качестве предмета проводимого исследования выступает рыночная стоимость предприятия ЗАО «Агидель».

Структурно работа состоит из трех разделов: в первой главе данной работы «Теоретические основы оценки стоимости предприятия (бизнеса)» рассмотрено правовое регулирование оценочной деятельности в РФ, понятие и основные цели оценки стоимости предприятий, а так же основные этапы процесса оценки стоимости предприятия.

Во второй главе «Сбор и анализ информации в целях определения рыночной стоимости предприятия (бизнеса)» показан порядок сбора информации, приведен анализ рынка и макроэкономического окружения, а так же анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия ЗАО «Агидель».

В третьей главе «Определение рыночной стоимости предприятия (бизнеса)» произведен реальный расчет рыночной стоимости 100% доли в Уставном капитале ЗАО, в рамках затратного, доходного и сравнительного подхода к оценке.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

1.1 Правовое регулирование оценочной деятельности

Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» определяет правовые основы регулирования оценочной деятельности в Российской Федерации. До принятия данного Закона оценочная деятельность регулировалась большим количеством достаточно противоречивых законов и подзаконных нормативных актов не прямого действия.

Оценочная деятельность регулируется также иными федеральными законами, которые, так или иначе, касаются вопроса оценочной деятельности. В качестве примера таких законов можно привести Федеральные законы «Об обществах с ограниченной ответственностью», «Об акционерных обществах», «О рынке ценных бумаг», «О саморегулируемых организациях» и многие другие.

Помимо федеральных законов и международных договоров к нормативным правовым актам Российской Федерации в соответствии со ст. 3 ГК РФ относятся также:

- Конституция Российской Федерации;
- Указы Президента Российской Федерации, которые не должны противоречить ГК РФ и другим законам России;
- Постановления Правительства Российской Федерации, принимаемые во исполнение Гражданского кодекса и иных законов России, указов Президента России;
- Акты министерства и иных федеральных органов исполнительной власти, содержащие нормы гражданского права, в случаях и пределах, предусмотренных ГК РФ, другими законами и иными правовыми актами.

- Регулирование оценочной деятельности осуществляется также нормативными правовыми актами, издаваемыми федеральными органами исполнительной власти, прежде всего федеральными органами исполнительной власти, уполномоченными Правительством РФ на осуществление надзора и нормативно-правового регулирования оценочной деятельности и деятельности СРО (соответственно Минэкономразвития России).

К числу таких актов относятся и утвержденные уполномоченным федеральным органом, осуществляющим функции нормативно-правового регулирования оценочной деятельности, федеральные стандарты оценки, определяющие требования к порядку проведения оценки и осуществления оценочной деятельности, а также образовательные программы высшего профессионального, дополнительного профессионального образования и программы профессиональной переподготовки специалистов в области оценочной деятельности (см. комментарии к ст. 19, 20 Закона).

В ст. 3 ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» дается определение таких базовых понятий, как «оценочная деятельность» и «рыночная стоимость».

Под оценочной деятельностью понимается профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.

Исходя из данного определения, можно выделить следующие характерные особенности оценочной деятельности:

- оценочная деятельность является видом профессиональной деятельности;
- оценочную деятельность вправе осуществлять лица, признанные субъектами оценочной деятельности;
- целью оценочной деятельности является определение рыночной или иной стоимости объектов оценки.

Следует отметить, что первая особенность оценочной деятельности была закреплена в тексте комментируемого Закона только в редакции Федерального закона от 27.07.2006 № 157-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Оценочную деятельность вправе осуществлять лица, признанные в соответствии с Федеральным законом субъектами оценочной деятельности. Понятия "субъект оценочной деятельности" и "оценщик" равнозначны.

Субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность в соответствии с требованиями комментируемого Федерального закона.

Таким образом, Законом установлены следующие признаки субъекта оценочной деятельности:

- является физическим лицом;
- членство в саморегулируемой организации оценщиков;
- ответственность данного лица застрахована в соответствии с требованиями ст. 24.7 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Ст. 5 Вышеупомянутого закона определяет примерный перечень объектов оценки, в который включены:

- вещи;
- совокупность вещей, в том числе имущественные комплексы;
- имущественные права;
- работы, услуги;
- информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Между тем перечень объектов гражданских прав, определенный в ст. 128 ГК РФ, является более широким по сравнению с перечнем объектов оценки:

- вещи, включая деньги и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права;
- работы и услуги;
- охраняемые результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (интеллектуальная собственность);
- нематериальные блага.

В соответствии с п. 3 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» к объектам оценки относятся объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте, то есть объекты гражданских прав, не изъятые из оборота.

В отношении стандартов и правил оценочной деятельности, разрабатываемых и утверждаемых СРО (см. комментарий к ст. 20 Закона), необходимо отметить следующее. Такие стандарты и правила оценочной деятельности не вполне соответствуют определению понятия нормативного правового акта, данному в п. 12 Постановления Пленума ВС России от 20 января 2003 г. № 2 «О некоторых вопросах, возникших в связи с принятием и введением в действие Гражданского процессуального кодекса Российской Федерации»: под нормативным правовым актом понимается изданный в установленном порядке акт уполномоченного на то органа государственной власти, органа местного самоуправления или должностного лица, устанавливающий правовые нормы (правила поведения), обязательные для неопределенного круга лиц, рассчитанные на неоднократное применение и действующие независимо от того, возникли или прекратились конкретные правоотношения, предусмотренные актом.

Во-первых, стандарты и правила оценочной деятельности разрабатываются и утверждаются СРО, т.е. организациями, не наделенными публично-властными полномочиями.

Во-вторых, такие стандарты и правила обязательны к соблюдению только теми оценщиками, которые являются членами СРО, утвердившей данные стандарты и правила (см. комментарий к ст. 15 Закона). В то же время стандартам и правилам оценочной деятельности СРО присущи отдельные признаки нормативных правовых актов (они устанавливают обязательные для своих членов правила поведения, рассчитаны на неоднократное применение, действуют независимо от того, возникли или прекратились конкретные отношения, ими предусмотренные), что позволяет охарактеризовать их как локальные нормативные правовые акты.

Правовое регулирование экономической деятельности осуществляется через различные подходы. Основным подходом является деление права на отрасли и институты на основании предметов и методов правового регулирования. Другой подход показывает, что в регулировании смежных объектов в экономике задействованы нормы различных отраслей права, что приводит к межотраслевому правовому регулированию.

Важными факторами, повлиявшими на правовую конструкцию правового регулирования оценочной деятельности в России, стали отказ от лицензирования оценочной деятельности и наделение саморегулируемых организаций (СРО) оценщиков публичными функциями, в том числе функцией контроля за профессиональной деятельностью оценщиков, а также отнесение к субъектам оценочной деятельности только оценщиков. При этом оценочные организации остались субъектами только договорных отношений по оказанию оценочных услуг.

Систему правового регулирования деятельности оценщика можно раскрыть через уровни правового регулирования:

- нормативно-правовое регулирование оценочной деятельности
- саморегулирование оценочной деятельности

- договорное регулирование оценочной деятельности.

В настоящее время основными нормативно-правовыми актами в указанной сфере являются Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (далее - № 135-ФЗ), а также федеральные стандарты оценки.

№ 135-ФЗ выделяет объекты и субъекты правового регулирования оценочной деятельности, основные понятия (например, понятие рыночной стоимости), цели оценки, требования к договору на оказание оценочных услуг, права и обязанности оценщиков [24, с.21].

Саморегулируемые организации оценщиков наделены следующими функциями: осуществление контроля за деятельностью оценщиков - членов саморегулируемой организации, формирование компенсационных фондов за счет членских взносов, выработка профессиональных стандартов оценки.

Договор об оценке стоимости объекта оценки относится к консенсуальным договорам. В законе закреплены две основные системы оценки в зависимости от степени обязательности ее осуществления: обязательная оценка и добровольная оценка. Практика оказания оценочных услуг показывает, что большинство договоров на оказание оценочных услуг заключается между заказчиками и оценочными организациями, где оценщики работают в рамках трудовых договоров, поэтому оценщику сложно реализовать свои права, предусмотренные законом об оценочной деятельности.

Оценочные организации выведены из-под контроля государственных органов и СРО и являются субъектами только договорных отношений в сфере оценки. В связи с этим одним из способов дополнительного контроля со стороны заказчиков оценочных услуг может выступать аккредитация оценочных организаций (присутствует в отношениях между банками, страховыми компаниями и оценочными организациями).

Аккредитация оценщика является добровольной с точки зрения частноправовых отношений, но необходимой с точки зрения

экономических отношений, так как банки и страховые компании предоставляют оценщику заказчиков оценочных услуг. Аккредитация может быть оформлена в виде рамочного договора на проведение оценки в соответствии со ст. 429.1 ГК РФ с соблюдением требований антимонопольного законодательства [22,с.10-11].

Указанная конструкция договора о проведении оценки может предусматривать трехсторонние договорные отношения, где одной из сторон выступает оценщик, другой - заказчик, а третьей - получатель оказываемой услуги - отчета об оценке.

Итак, используя законодательное определение субъекта оценочной деятельности, данное в ст. 4 № 135-ФЗ, рассмотрим признаки правового положения оценщика:

- самостоятельность и независимость в проведении оценки. В ходе оценочной деятельности оценщик приобретает права и обязанности от собственного имени проводить оценку. Тем самым обеспечивается уникальность и одновременно идентификация оценщика, он несет ответственность за результаты оценки. Требования о независимости оценщика закреплены в ст. 16 № 135-ФЗ.

Профессиональная деятельность оценщика может быть определена как деятельность физических лиц, имеющих профессиональную подготовку (на базе высшего образования), осуществляемая посредством частной практики или на условиях трудового договора в целях оказания услуг по определению рыночной (иной) стоимости имущества (проведению оценки) и получения систематического дохода. Главный отличительный признак профессиональной деятельности от предпринимательской состоит в том, что стоимость услуг гражданина, занимающегося профессиональной деятельностью, определяется из расчета затраченного времени на оказание услуг, а не рыночными (экономическими) категориями «спроса» и «предложения». Профессиональная деятельность может осуществляться

только с соблюдением этических норм, установленных профессиональным сообществом оценщиков.

- легитимация в установленном законом порядке. Оценщик приобретает свой правовой статус в соответствии с требованиями ст. 4 № 135-ФЗ, то есть должен являться членом СРО и его гражданско-правовая ответственность должна быть застрахована в установленном законом порядке.

- хозяйственная правосубъектность, основанная на нормах гражданского законодательства, включающая правоспособность и дееспособность. Соответствующими правами и обязанностями оценщик наделяется в соответствии с законом, требованиями саморегулируемой организации оценщиков или работодателя, в случае если оценщик работает по трудовому договору [25, с.86].

Таким образом, гражданско-правовое положение оценщика возникает с момента становления оценщика членом СРО и страхования его гражданско-правовой ответственности, при получении им высшего или дополнительного образования в сфере оценки, направлено на оказание профессиональной, самостоятельной и независимой услуги по проведению оценки.

Гражданско-правовое положение оценщика прекращается (приостанавливается) как добровольно, по личному заявлению, направленному в саморегулируемую организацию оценщиков, так и путем привлечения его к дисциплинарной ответственности со стороны саморегулируемой организации.

Также необходимо отметить, что с 01.01.2017 г. в соответствии с Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 237-ФЗ «О государственной кадастровой оценке» оценка кадастровой стоимости выводится из-под действия закона об оценочной деятельности и будет осуществляться бюджетными учреждениями, связанными с определением кадастровой стоимости [23, с.59-61].

Анализ правового положения оценочных организаций, проводящих кадастровую оценку, и бюджетного учреждения показывает, что к оценочным организациям предъявлялись дополнительные требования в части страхования ответственности за причинение вреда имуществу третьих лиц в результате осуществления деятельности по определению кадастровой стоимости. В связи с этим полагается, что есть необходимость страхования профессиональной ответственности государственного кадастрового оценщика при проведении им кадастровой оценки [21].

1.2 Понятие и основные цели оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Оценка бизнеса сегодня - незаменимый инструмент на рынке услуг по сопровождению сделок с капиталом, позволяющий собственникам эффективнее управлять предприятием, а инвесторам минимизировать существующие финансовые риски.[15, с.118-121.]

Это комплексный процесс, включающий в себя не только определение стоимости всех материальных активов компании, таких как недвижимость, машины и производственное оборудование, но и оценку интеллектуальной собственности, оборотных средств, показателей кредиторской и дебиторской задолженностей и анализ источников становления капитала [4, с.97-99.]

Квалифицированная оценка бизнеса требует от оценщика высочайшего уровня профессионализма, глубоких знаний в разных сферах жизни человеческого общества, но самое главное - это умение анализировать экономическое окружение бизнеса, знать в совершенстве гражданское законодательство и уверенно оперировать методами финансового анализа. Требования российского законодательства предполагают обязательное наличие у оценщика соответствующего образования. Кроме того, оценщик должен состоять в одной из

саморегулируемых организаций оценщиков, которые производят контроль его деятельности. Ответственность оценщика должна быть застрахована не менее чем на 300 тыс. руб.

Процесс оценки включает в себя две базовые составляющие: аналитическую и расчётную. Аналитическая часть предполагает сбор информации, качественный анализ ситуации на рынке, рассмотрение текущих достоинств и недостатков объекта оценки, определение его перспектив и привлекательности для инвестора. Расчетная часть предусматривает сведение полученной информации в численном виде при помощи математических формул и методов.

Стоимость компании зависит как от состояния самого объекта оценки, так и от состояния внешней среды, экономической и политической ситуации в стране, а также рынка, на котором функционирует рассматриваемое предприятие. Одним из важнейших показателей в оценке является дата оценки, отмечающая конкретную точку во времени, на которую произведена оценка. Именно на эту дату рассматривается как состояние объекта оценки, так и состояние внешней среды.

При оценке бизнеса учитывается множество факторов, причем в зависимости от характеристик компании те или иные показатели имеют более весомое значение. Например, стоимость производственного предприятия преимущественно зависит от стоимости имеющихся на балансе материальных активов. Стоимость предприятия сферы услуг в большей степени зависит от способности компании приносить доход и имеющихся нематериальных активов.

Немаловажным этапом оценки является анализ наилучшего и наиболее эффективного использования объекта оценки. Нередко так бывает, что текущее использование активов объекта оценки не является наиболее прибыльным вариантом.

Очевидно, что при изменении варианта использования доходность предприятия существенно вырастет. В таком случае, если позволяет цель

оценки, определение стоимости компании производится с учетом перспективной доходности предприятия.

В зависимости от рассматриваемых источников формирования стоимости оценка производится тремя подходами: затратным, сравнительным и доходным. В процессе подготовки отчета оценщик производит выбор подходов и методов оценки, учитывая индивидуальные характеристики предприятия. В соответствии с требованиями законодательства оценщик должен привести обоснования своего выбора.

Обязательными законодательными нормами для оценки бизнеса являются: Федеральный закон

- № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года (в действующей редакции),

- Федеральные стандарты оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», № 2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», № 3 «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)», утвержденные приказами Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года № 297, № 298 и № 299 соответственно, и Федеральный стандарт оценки № 8 «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 1 июня 2015 г. № 326.

1.3 Этапы процесса оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Данный раздел содержит описание подходов к оценке объекта оценки, выбор подходов и методов, которые необходимо применить, а также дается обоснование отказа от подходов, которые в данной оценочной работе, по мнению оценщика, использовать невозможно или нецелесообразно. В результате определяется общая последовательность определения стоимости объекта оценки.

В ходе выполнения данной оценки необходимо определить стоимость одной обыкновенной акции ЗАО «Агидель» и стоимость 100% пакета

акций - для совершения сделок по выкупу акций у акционеров в соответствии с требованиями законодательства «Об акционерных обществах» (ст. 75 – 77) (процедура обязательного предложения по выкупу акции при одобрении сделки).

Выкуп акций осуществляется по цене не ниже рыночной стоимости, определенной данной оценкой.

Рассмотрим основные факторы этой задачи, которые имеют существенное влияние на методологию оценки и которые необходимо учесть при расчете стоимости акций.

Лицо, выкупающее акции (лицо-скупщик), обеспечивает равные условия для всех акционеров, предъявляющих свои акции к выкупу. Процедура выкупа исключает возможность торговаться, как это возможно в коммерческой сделке на открытом рынке, поскольку одной из сторон выступает лицо, назначающее единую для всех цену выкупа, а с другой стороны – акционеры, которые могут воспользоваться правом выкупа по заявленной этим лицом цене. Исходя из требований законодательства, выкупная стоимость акции должна быть не ниже минимальной цены для открытого рынка этих акций. Также при проведении оценки должно быть учтено, что объектом является единичная акция.

Таким образом, при проведении оценки должны учитываться все рыночные факторы, относящиеся к оцениваемым акциям, а также индивидуальные факторы, добавляющие/уменьшающие ценность пакета акций конкретного акционера, то есть скидки за недостаток контроля и недостаточную ликвидность.

Поэтому, при определении рыночной стоимости акции в соответствии с заданием на оценку необходимо учитывать следующие факторы и обстоятельства.

- правовое поле оценочной задачи определено требованиями ст. 75-77 ФЗ «Об акционерных обществах»;

- цену акции (при выкупе акций) назначает лицо-скупщик, то есть предполагаемые участники сделки лишены возможности торговаться, при этом цена акции должна быть не ниже стоимости, определенной в данной работе об оценке;

- указанная операция выкупа акций имеет ограниченный срок действия, определяемый процедурой выкупа, следовательно, ограниченный срок действия имеет назначенная выкупная цена акций;

- владельцы единичных акций должны получить справедливую сатисфакцию за изъятие принадлежащих им акций.

Исходя из вышеизложенного очевидно, что оценивать необходимо единичную акцию предприятия. Такой подход наиболее объективно позволяет произвести расчет с миноритарными акционерами. В то же время, необходимо учитывать позицию оцениваемых акций на рынке, их рыночную привлекательность, в том числе с позиций оценки их доходности.

В соответствии со стандартами оценки рыночная стоимость акций акционерного общества (пакета акций), как и иных видов имущества, рассматривается с позиций трех подходов: затратного, сравнительного и доходного.

В зависимости от цели и задачи оценки, полноты и объективности информации, тому или иному подходу отдается предпочтение или дается обоснование нецелесообразности использования каких-либо подходов.

Рассмотрим возможность применения всех указанных подходов к оценке акций для данной задачи.

Затратный подход оценки акций

В рамках затратного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но

при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

При определении стоимости объекта оценки с использованием затратного подхода оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучить и представить состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес.

в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

От ЗАО «Агидель» была получена исчерпывающая информация об активах и обязательствах предприятия. В связи с чем, был применен затратный подход к оценке.

Расчет стоимости предприятия с позиции затратного подхода произведено методу стоимости чистых активов, который позволяет оценить предприятие с учетом издержек на создание его имущественного комплекса при условии, что предприятие остается действующим. Суть данного метода заключается в том, что все активы предприятия (внеоборотные и оборотные) рассматриваются исходя из их рыночной стоимости. Далее из полученной суммы вычитают стоимость обязательств предприятия. Итоговая стоимость показывает стоимость собственного капитала предприятия с позиции затратного подхода. Исходя из задачи оценки – определение цены выкупа акций у акционеров – была произведена пообъектная переоценка внеоборотных и оборотных активов

В соответствии с «Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденных приказом Минфина РФ № 10н и

ФКЦБ России № 03-6/пз от 29.01.2003 г. для расчетов по имущественному подходу использованы данные бухгалтерского учета ЗАО «Агидель».

Таким образом, расчет стоимости компании произведен с позиции затратного подхода по методу чистых активов. Полученный результат позволяет сделать итоговый вывод об обоснованной рыночной стоимости компании (полного 100%-го пакета акций) и, соответственно, определить стоимость единичной акции (с учетом скидок на недостаток контроля и ликвидности).

Сравнительный подход оценки акций

В рамках сравнительного подхода оценщик определяет стоимость акций, паев, долей в уставном (складочном) капитале, имущественного комплекса на основе информации о ценах сделок с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественными комплексами организаций-аналогов с учетом сравнения финансовых и производственных показателей деятельности организаций-аналогов и соответствующих показателей организации, ведущей бизнес, а также на основе ценовой информации о предыдущих сделках с акциями, паями, долями в уставном (складочном) капитале, имущественным комплексом организации, ведущей бизнес.

Организацией-аналогом признается:

- а) организация, осуществляющая деятельность в той же отрасли, что и организация, ведущая бизнес;
- б) организация, сходная с организацией, бизнес которой оценивается, с точки зрения количественных и качественных характеристик, влияющих на стоимость объекта оценки.

При оценке акций в рамках сравнительного подхода помимо информации о ценах сделок может быть использована информация о котировках акций организации, ведущей бизнес, и организаций-аналогов.

Как следует из требований Федерального Закона «Об акционерных обществах» для определения рыночной стоимости акций должна быть

принята во внимание цена покупки или цена спроса и цена предложения, которые регулярно публикуются в печати. В то же время, по информации, полученной от реестродержателя, сделки купли-продажи акций не осуществлялись на протяжении более 1 года.

Кроме того, из приведенного анализа фондового рынка следует, что акции оцениваемого предприятия отсутствуют на открытом рынке ценных бумаг и не имеют, соответственно, биржевых котировок. Точно также как в свободном обращении отсутствуют акции предприятий-аналогов. А именно:

- на биржевом рынке (ММВБ) не представлены предприятия химической отрасли (ведущие ту же деятельность, что рассматриваемая организация).

- согласно правилам листинга биржи ММВБ, к торгам на бирже допускаются только эмитенты, имеющие капитализацию (стоимость 100% пакета акций) не менее 1 млрд. руб. Т.е. предприятия-аналоги, акции которых торгуются на бирже, не имеют сходств с оцениваемым предприятием по финансовому положению.

Из изложенного очевидно, что в результате анализа фондового рынка и внебиржевых сделок необходимой стоимостной информации не выявлено. Это не позволяет установить стоимость оцениваемых обыкновенных акций по сравнительному подходу. Исходя из этого, сравнительный подход в данной работе не применен.

Доходный подход оценки акций

Одним из ключевых показателей при определении стоимости акций является показатели их доходности. Доходность показывает эффективность вложения в такие виды активов как акции и определяется по ретроспективной информации о выплачиваемых дивидендах, а также из анализа перспектив деятельности компании [18, с.156].

Доходный подход может основываться как на анализе дивидендных потоков, генерируемых оцениваемой акцией, так и на анализе чистой

прибыли действующего предприятия, приходящейся на одну акцию. Выбор размера денежного потока определяется оценщиком, исходя из конкретных условий оценочной задачи [20, с.97].

В рамках доходного подхода оценщик определяет стоимость объекта оценки на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (в частности, прибыли)[19, с.388].

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки доходным подходом оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в частности:

а) выбрать метод (методы) проведения оценки объекта оценки, связывающий (связывающие) стоимость объекта оценки и величины будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес. Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности, ожидающиеся в расчете на вложения собственников (собственный капитал). Расчет может осуществляться через прогнозируемые денежные потоки или иные показатели деятельности в расчете на вложения всех инвесторов, связанных на дату проведения оценки с организацией, ведущей бизнес (инвестированный капитал). Стоимость собственного капитала определяется далее путем вычитания из полученной стоимости величины обязательств такой организации (не учтенных ранее при формировании денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес);

б) определить продолжительность периода, на который будет построен прогноз денежных потоков или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес (прогнозный период). Продолжительность прогнозного периода зависит от ожидаемого времени

достижения организацией, ведущей бизнес, стабилизации результатов деятельности или ее прекращения. Продолжительность периода прогнозирования всегда должна быть обоснована;

в) на основе анализа информации о деятельности организации, ведущей бизнес, которая велась ранее в течение репрезентативного периода, рассмотреть макроэкономические и отраслевые тенденции и провести прогнозирование денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности такой организации, используемых в расчете согласно выбранному методу проведения оценки объекта оценки;

г) определить ставку дисконтирования и (или) ставку капитализации, соответствующую выбранному методу проведения оценки объекта оценки.

д) если был выбран один из методов проведения оценки объекта оценки, при которых используется дисконтирование, определить постпрогнозную (терминальную) стоимость.

Постпрогнозная (терминальная) стоимость - это ожидаемая величина стоимости на дату окончания прогнозного периода;

е) провести расчет стоимости собственного или инвестированного капитала организации, ведущей бизнес, с учетом рыночной стоимости неоперационных активов и обязательств, не использованных ранее при формировании денежных потоков, или иных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес, выбранных в рамках применения доходного подхода;

ж) провести расчет стоимости объекта оценки.

Ретроспективная информация по оцениваемому предприятию ЗАО «Агидель» свидетельствует о стабильной у общества дивидендной политике – дивиденды обществом выплачиваются. Также предприятие характеризуется многолетней стабильностью, наращиванием прибыли.

Процесс оценки

Исходя из требований стандартов оценки, изложенных общих подходов, а также, принимая во внимание все сопутствующие и влияющие факторы, определяем следующую последовательность оценки в данной работе (процесс оценки):

- изучение материалов и документов, а также информации из открытых источников, при допущении, что данная информация верно отражает хозяйственное и финансовое состояние предприятия. Эти материалы включают в себя: уставные документы предприятия; данные бухгалтерского и налогового учета за 2013 - 2016 годы. Проведение анализа финансового состояния предприятия.

- анализ текущего состояния и перспектив развития рынка слияний и поглощений России. По результатам анализа, обоснование решения о возможности или невозможности использования сравнительного подхода при оценке предприятия в целом.

- анализ отрасли, истории, конъюнктуры, текущего состояния и перспектив развития компании.

- изучение активов и пассивов предприятия, ознакомление с их составом и структурой. Оценка предприятия по методу стоимости чистых активов.

- определение стоимости одной акции через оценку стоимости предприятия путем вычленения стоимости одной акций ЗАО «Агидель» в 100%-ном пакете;

- определение стоимости единичной акции (с учетом скидки на недостаток контроля).

2. СБОР И АНАЛИЗ ИНФОРМАЦИИ В ЦЕЛЯХ ОЦЕНКИ

2.1 Описание объекта оценки

Для полной характеристики объекта оценки следует рассмотреть основные параметры предприятия-эмитента, с одной стороны, как акционерного общества и, с другой стороны, как действующего предприятия.

Объект оценки представляет собой одну обыкновенную бездокументарную акцию и 100% пакет акций ЗАО «Агидель» - номинальная стоимость акции 250 руб.

Общие сведения об обществе

Акционерное общество «Агидель», в дальнейшем именуемое «Общество», является закрытым акционерным обществом. Общество является юридическим лицом и действует на основании устава и законодательства РФ.

Общество создано путем преобразования государственного предприятия –Арендного предприятия завод эбонитовых изделий, по решению учредительного собрания трудового коллектива(протокол от 29 сентября 1992 г.) в акционерное общество закрытого типа «Агидель» и зарегистрированное решением Чкаловского исполкома (Постановление главы администрации Чкаловского района г.Екатеринбурга 777/7 регистрации субъектов предпринимательской деятельности администрации г. Екатеринбурга от 15.10.1995 г.) и является его правопреемником в отношении прав и обязанностей.

Сокращенное (фирменное) наименование – ЗАО «Агидель».

Место нахождения Общества: РФ, 6200885, г. Екатеринбург, ул. Добрых Монтеров 77.

Почтовый адрес и место хранения документов: РФ, 6200885, г. Екатеринбург, ул. Добрых Монтеров, 77.

Реестродержатель Общества – специализированный регистратор ОАО «Регистратор-Капитал». Адрес: 620041, г. Екатеринбург, Трамвайный переулок, 15, к.101.

Структура органов управления ЗАО «Агидель», согласно Уставу:

- общее собрание акционеров,
- совет директоров (высший орган управления)
- директор (единоличный исполнительный орган).

Информация о структуре уставного капитала, его распределении между акционерами, правах акционеров и наличии корпоративного договора

Уставный капитал общества составляет: 101 358 250 рублей и разделен на 405 433 акции.

Размещённые акции: 405 433 акции.

Номинальная стоимость 1 акции: двести пятьдесят рублей.

Иные эмиссионные ценные бумаги, а также специальное право «золотая акция» отсутствуют.

Состав акционеров

Акционеры эмитента, владеющие не менее чем 5% его обыкновенных акций на дату, предшествующую дате оценки:

ООО «Эластурист» - пакет обыкновенных акций 49,2%;

Физические лица 50,8%;

Корпоративных договоров, определяющих права и полномочия отдельных акционеров общества, не заключено.

Информация о выпускаемой продукции (услугах)

Основными видами деятельности предприятия, согласно Уставу, являются:

- производство резинотехнических изделий
- производство и продажа продукции
- выполнение технологических и проектно-конструкторских работ
- производство товарного бетона, растворов,

- оказание услуг
- осуществление внешнеэкономической деятельности
- производство строительных и ремонтно-строительных работ
- осуществление коммерческо-сбытовой деятельности
- производство биржевых операций
- осуществление торговых и торгово-посреднических операций
- производство и реализация продуктов общественного питания

В настоящее время, не смотря на кризисные явления в экономике (будут рассмотрены ниже) предприятие ведет активную экономическую деятельность. И поставляет свою продукцию на более, чем 1500 предприятий России и СНГ.

Предприятие, на протяжении 2013-2016 годов работало стабильно (несмотря на понижение чистой прибыли в 2015г).

Причиной понижения прибыли (наличия убытков) является повышение стоимости импортных материалов и оборудования из-за падения курса рубля к иностранным валютам.

Подробный анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия приведен ниже.

Таким образом, даже в успешные для развития бизнеса периоды, несмотря на наличие крупных заказов, макроэкономическая ситуация существенно влияет на уровень прибыли.

Финансовая информация

Развернутый анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия приведен ниже. Указанный анализ произведен на основании бухгалтерской отчетности предприятия:

- бухгалтерский баланс на 31.12.2013; 31.12.14; 31.12.15; 31.12.16
- отчет о финансовых результатах за 2013, 2014, 2015, 2016

Дивидендная история

Из чистой прибыли на выплаты дивидендов было направлено:

2014 год- 5,7 млн.руб.

2015 год- 5,5 млн.руб.

2016 год- 7,6 млн.руб.

О компании

Завод был основан в 1942 году (прежнее название «Завод изделий из эбонита»). В 1992 году - преобразован в ЗАО «Агидель».

ЗАО «Агидель» представляет собой современное, динамически развивающееся предприятие, оснащённое совершенным производственным оборудованием, передовыми технологиями, обладает хорошей лабораторной и исследовательской базой.

Сегодня ЗАО «Агидель» - одно из ведущих предприятий России по производству резиновых технических изделий, является лидером на отечественном рынке по выпуску автомобильных динамических уплотнителей широкого круга автосборочных предприятий.

Предприятие осуществляет полный технологический цикл производства РТИ, от сырых товарных резиновых смесей до готовой продукции. Наличие в структуре предприятия специализированного конструкторского бюро, аккредитованной центральной заводской лаборатории, участка по изготовлению оснастки обеспечивает полный цикл изготовления изделия: от его разработки до постановки изделия на производство.

Предприятие располагает современными линиями экструзии и непрерывной вулканизации для изготовления автомобильных уплотнителей и уплотнителей для строительных конструкций; импортными стыковочными и инъекционными прессами для стыковки «в кольцо» армированных и не армированных уплотнителей и производства сложных литевых участков изделий.

Большое внимание уделяется модернизации производства, приобретению нового технологического оборудования, внедрению нового сырья и перспективных технологических процессов.

Система менеджмента качества на ЗАО «Агидель» сертифицирована на соответствие международным стандартам ISO 9001:2008 и ISO/TS 16949.

Предприятие тесно сотрудничает с автомобильными заводами; автобусными заводами; предприятиями машиностроительного комплекса, химической, кабельной, оборонной, авиационной и строительной промышленности.

ЗАО «Агидель» отмечено множеством грамот, благодарственных писем и дипломов:

Начиная с 1998 г. в течении 9 лет ЗАО «Агидель» признавалось лучшим поставщиком АО «АВТОВАЗ».

В 2011 году - диплом АО «АВТОВАЗ» «За высокое качество».

В 2004-2005 г. - дипломом ОАО «Ульяновский автомобильный завод» «Лучший поставщик РТИ».

В 2008 г. - диплом «Группа ГАЗ» «За эффективное взаимовыгодное сотрудничество, способствующее выпуску конкурентоспособной продукции».

Прогнозные данные

В связи с прибыльной основной деятельностью предприятия, в качестве прогнозных вопросов, выносимых предприятием на заседание Совета директоров и собрания акционеров можно обозначить следующие:

- расширение деятельности предприятия
- увеличение объемов производства

Промышленная площадка акционерного Общества расположена по адресу ул. Добрых Монтеров, 77 и имеет общую площадь 11 га.

2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности

Основой для проведения финансового анализа ЗАО «Агидель» стали следующие данные:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;

Количество рассматриваемых при проведении анализа периодов – 4.

Рассматриваемый и анализируемый период 2013-2016 гг.

На рисунке 1 видно, что по состоянию на 2016 г. компания характеризуется ростом показателей деятельности. Динамика текущих активов характеризуется повышением (темп роста по отношению к 31.12.2015 г. составил 13%). При этом пассивы компании уменьшились в отчетном периоде (спад по отношению к 31.12.2015 г. составил 87%). При этом до 2014 г. по пассивам наблюдался рост.

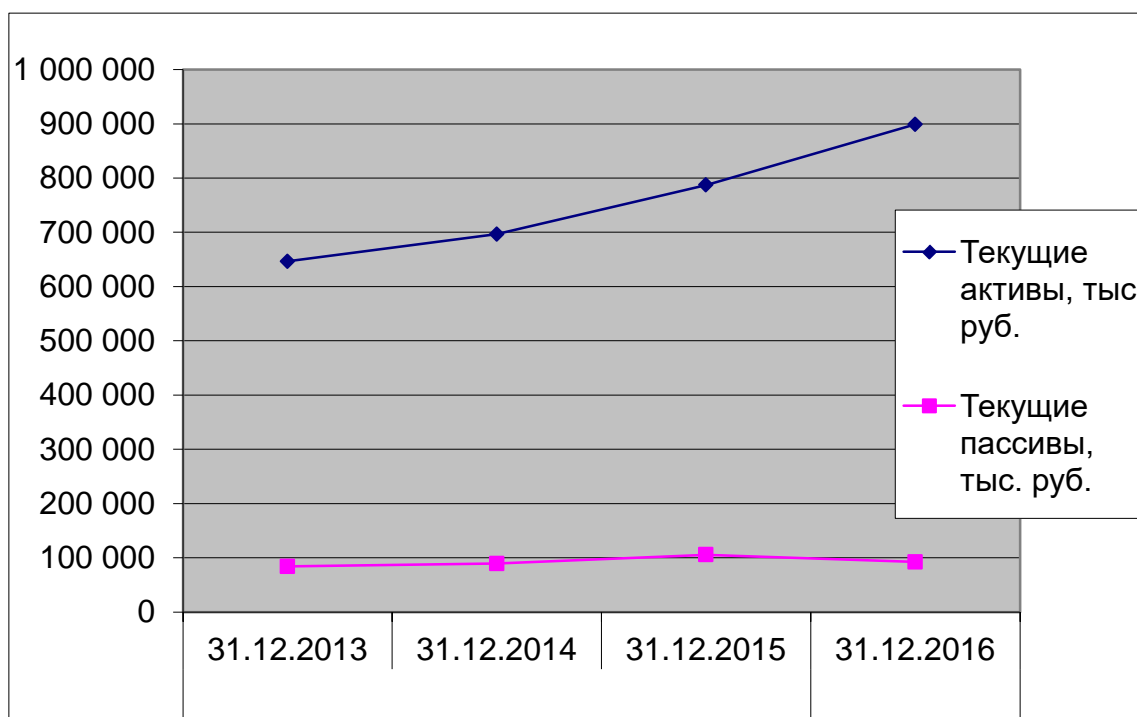


Рисунок 1 - Динамика текущих активов и пассивов ЗАО «Агидель».

Увеличение пассивов в 2013-2016 гг. обусловлено ростом кредиторской задолженности, а уменьшение – ее снижением.

Проанализировав активы, можно сделать вывод, что снижение показателя обеспечивалось, в основном, за счет снижения основных средств, но в то же время наблюдается увеличение запасов.

Глядя на рисунок 2, можно сделать вывод, что внеоборотный актив, сформированный за счет основных средств и финансовых вложений, за рассматриваемый период имел тенденцию к повышению. (Темп роста по отношению к 31.12.2014г. составил 104,%).

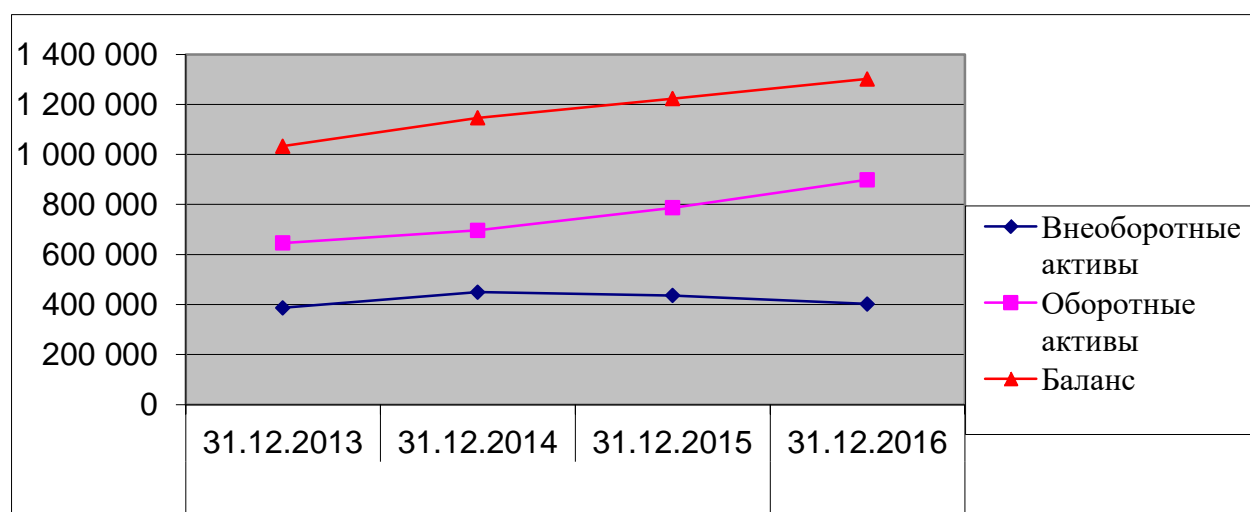


Рисунок 2 - Динамика активов ЗАО «Агидель», тыс. руб.

Структура капитала, по данным рисунка 3, показывает, что в компании практически отсутствуют долгосрочные обязательства. При этом также снижен показатель краткосрочных обязательств.

Данные изменения свидетельствуют о положительных тенденциях в структуре пассивов. Рост собственного капитала говорит о стабильном финансовом положении компании.

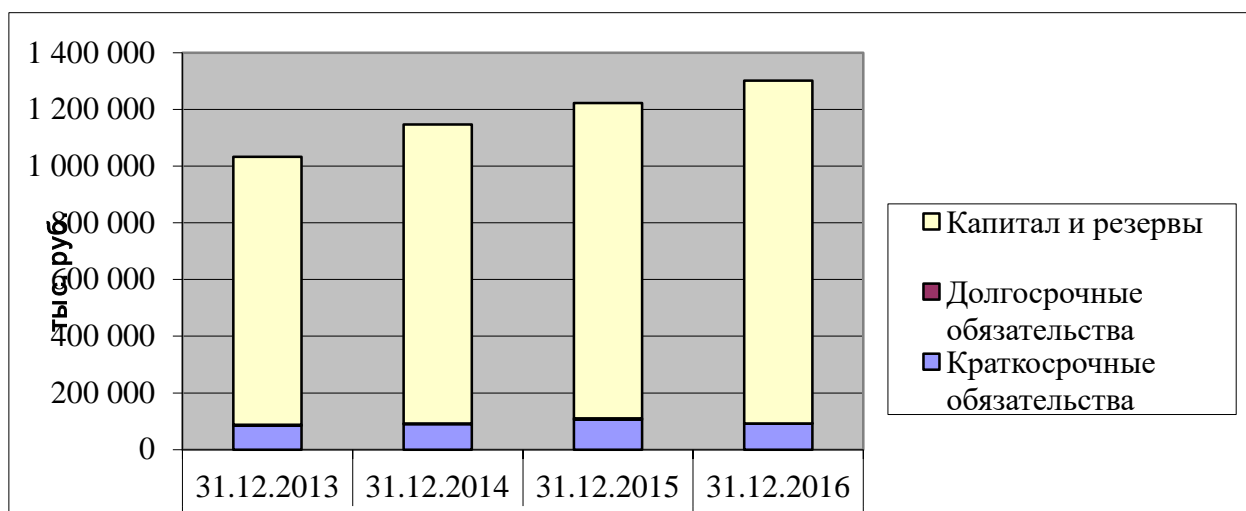


Рисунок 3 - Структура капитала ЗАО «Агидель», тыс. руб.

Таблица 1 - Горизонтальный анализ баланса, тыс.руб.

Наименование	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.14 к 31.12.13		31.12.15 к 31.12.14		31.12.16 к 31.12.15	
					тыс. руб	%	тыс. руб	%	тыс. руб.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
АКТИВЫ										
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ										
Нематериальные активы	-	-	-	-						
Основные средства	283 090	287 733	334 854	293 417	4 643	102	47 121	116	-41 437	88
Незавершенное строительство	-	-	-	-						
Финансовые вложения	100 765	100 615	100 615	100 615	-150	100	0	100	0	100
Отложенные налоговые активы	174	322	142	159	148	185	-180		17	112

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Прочие внеоборотные активы	2 791	61263	338	8229	58472	2195	-60 925	1	7 891	2435
ИТОГО по разделу I	386 820	449 933	435 949	402 420	63 113	116	-13 984	97	-33 529	92
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ										
Запасы	259 747	274431	368 357	366 297	14 684	106	93 926	134	-2 060	99
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	782	658	1 016	2 162	-124	84	358	154	1 146	213
Дебиторская задолженность	165188	140232	183711	170 840	-24 956	85	43479	131	-12 871	93
Дебитор. задолженность более 12 месяцев		44077	44077	44077	44 077		0	100	0	100

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Финансовые вложения	184 499	159752	157 082	207 226	-24 747	87	-2 670	98	50 144	132
Денежные средства	32 933	73353	27 415	101 248	40420	223	-45 938	37	73 833	369
Прочие оборотные активы	3 191	4054	5 464	7 231	863	127	1 410	135	1 767	132
ИТОГО по разделу II	646 340	696 557	787 122	899 081	50217	108	90 565	113	111 959	114
БАЛАНС	1 033 160	1 146 490	1 223 071	1 301 501	113330	111	76 581	107	78430	106
ПАССИВЫ	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.14 к 31.12.13		31.12.15 к 31.12.14		31.12.16 к 31.12.15	
					тыс.руб	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ										
Уставный капитал	101 358	101 358	101 358	101 358	0	100	0	100	0	100

Продолжение таблицы 1

1	2	3	4	5	6		7		8	
Переоценка внеоборотных активов	204 531	204 215	200 795	200 534	-316	100	-3 420	98	-261	100
Добавочный капитал	755	755	755	755	0	100	0	100	0	100
Резервный капитал	19 005	19 005	19 258	19 258	0	100	253	101	0	100
Нераспределенная прибыль (убыток) прошлых лет	619 831	729 520	790 665	886 893	109 689	118	61 145	108	96 228	112
ИТОГО по разделу III	945 480	1 054 853	1 112 831	1 208 798	109 373	112	57 978	105	95 967	109
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	0	0	0	0	0		0		0	
Заемные средства	-	0	0	0	0		0		0	
Отложенные налоговые обязательства	3 460	2 082	4 454	282	-1 378	60	2 372	214	-4 172	6

Окончание таблицы 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Прочие долгосрочные пассивы		0	0	0	0		0		0
ИТОГО по разделу IV	3 460	2 082	4 454	282	-1 378	60	2 372	214	-4 172
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		0	0	0	0		0	0	0
Заемные средства		0	0	0	0		0		0
Кредиторская задолженность	84 221	89 555	104 061	92 373	5 334	106	14 506	116	-11 688
Оценочные обязательства		0	1723	49	0		1 723		-1 674
Прочие обязательства		0	0	0	0		0	0	0
ИТОГО по разделу V	84 221	89 555	105 784	92 422	5 334	106	16 229	118	-13 362
БАЛАНС	1 033 161	1 146 490	1 223 069	1 301 502	113 329	111	76 579	107	78 433

Таблица 2 - Вертикальный анализ баланса, %.

Наименование	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2014 к 31.12.2013	31.12.15 к 31.12.14	31.12.16 к 31.12.15
					Измен.структуры,%	Измен.структуры,%	Измен.структуры, %
1	2	3	4	5	6	7	8
АКТИВЫ							
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
Нематериальные активы		0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
Основные средства	73,18	63,95	76,81%	72,91	-9,23	12,86	-3,90
Незавершенное строительство		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Долгосрочные финансовые вложения	26,05	22,36			-3,69	-22,36	0,00

Продолжение таблицы 2

1	2	3	4	5	5	7	8
Прочие внеоборотные активы	0,72	13,62	0,08	2,04	12,89	-13,54	1,97
ИТОГО по разделу I	37,44	39,24	35,64	30,92	1,80	-3,60	-4,72
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ							
Запасы	40,19	39,40	46,80	40,74	-0,79	7,40	-6,06
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	0,12	0,09	0,13	0,24	-0,0	0,03	0,11
Дебиторская задолженность менее 12 месяцев		6,33	5,60	4,90	6,33	-0,73	-0,70
Краткосрочные финансовые вложения	28,55	22,93	19,96	23,05	-5,61	-2,98	3,09
Денежные средства	5,10	10,53	3,48	11,26	5,44	-7,05	7,78

1	2	3	4	5	6	7	8
Прочие оборотные активы	0,49	0,58	0,69	0,80	0,09	0,11	0,11
ИТОГО по разделу II	62,56	60,76	64,36	69,08	-1,80	3,60	4,72
БАЛАНС	100	100	100	100	0,00	0,00	0,00
ПАССИВЫ	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2014 к 31.12.2013	31.12.15 к 31.12.14	31.12.16 к 31.12.15
					Измен.структуры,%	Измен.структуры, %	Измен.структуры, %
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ							
Уставный капитал	10,72	9,61	9,11	8,39	-1,11	-0,50	-0,72
Добавочный капитал	0,08	0,07	0,07	0,06	-0,01	0,00	-0,01
Резервный капитал	2,01	1,80	1,73	1,59	-0,21	-0,07	-0,14

1	2	3	4	5	6	7	8
Нераспределенная прибыль (убыток) прошлых лет	65,56	69,16	71,05	73,37	3,60	1,89	2,32
ИТОГО по разделу III	91,51	92,01	90,99	92,88	0,49	-1,02	1,89
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Займы и кредиты		0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
ИТОГО по разделу IV	0,33	0,18	0,36	0,02	-0,15	0,18	-0,34
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Займы и кредиты		0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
Кредиторская задолженность	100,00	100,00	98,37	99,95	0,00	-1,63	1,58

Окончание таблицы 2

1	2	3	4	5	6	7	8
Прочие краткосрочные обязательства		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ИТОГО по разделу V	8,15	7,81	8,65	7,10	-0,34	0,84	-1,55
БАЛАНС	100	100	100	100	0,00	0,00	0,00

Анализ динамики выручки и чистой прибыли

Анализ показателей, содержащихся в отчете о финансовых результатах предприятия, представлен в таблице 3.

Как видно из представленной таблицы, основная деятельность предприятия характеризуется большой выручкой и большой себестоимостью продукции. В 2015 г. компания отразила провал в финансовых результатах деятельности, что обусловлено падением курса рубля. Что касается 2016 г., выручка увеличилась и составила среднюю величину за представленный период.

2016 г. был закрыт с положительным финансовым результатом. И на фоне положительных тенденций можно сделать вывод о благоприятных перспективах предприятия. Данное мнение подкреплено анализом показателей финансовой устойчивости компании и ее общего финансового положения.

Таблица 3 - Отчет о финансовых результатах, тыс.руб.

Показатели	2013г.	2014г.	2015г.	Абсол.откл. 2015 г. к 2014 г.	2016г.	Абсол.откл. 2016 к 2015.	Темп прироста 2016-2015, %
1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка	1492192	1 503 496	1 591 920	88 424	1 767 609	175 689	11
Себестоимость продаж	1 389 458	1 411 325	1 516 810	105 485	1 624 097	107 287	7
Валовая прибыль	102 734	92 171	75 110	-17 061	143 512	68 402	91
Коммерческие расходы	13 934	16 015	15 092	-923	16 681	1 589	11
Управленческие расходы		0	0	0	0	0	
Прибыль от продаж	88 800	76 156	60 018	-16 138	126 831	66 813	111
Доходы от участия в других организациях	17 384	20 500	15 003	-5 497	28 005	13 002	8
Проценты к получению	5 895	8 094	8 959	865	7 964	-995	-11
Рентабельность от продаж	6,0%	5,1%	3,8%		7,2%		

Окончание таблицы 3

1	2	3	4	5	6	7	8
Другие операционные доходы	25 380	89 660	74 200	-15 460	90 513	16 313	22
Другие операционные расходы	38 484	58 708	90 510	31 802	123 356	32 846	36
Прибыль(убыток) прибыль до налогообложения	98 975	135 702	67 670	-68 032	129 957	62 287	92
Текущий налог на прибыль	15 825	22 085	7 171	-14 914	24 992	17 821	249
в т.ч постоянные налоговые обязательства	4 035	6 513	3 811	-2 702	0	-3 811	-100
Изменение отложенных налоговых обязательств	26	1 378	2 372	994	-4 172	-6 544	-276
Изменение отложенных налоговых активов	42	148	-180	-328	17	197	-109
Прочее	0	0	31	31	0	-31	-100
Чистая прибыль	83 218	115 143	57 978	-57 165	109 154	51 176	88

Наглядно динамика выручки, себестоимости и валовой прибыли предприятия представлена на рис.4.

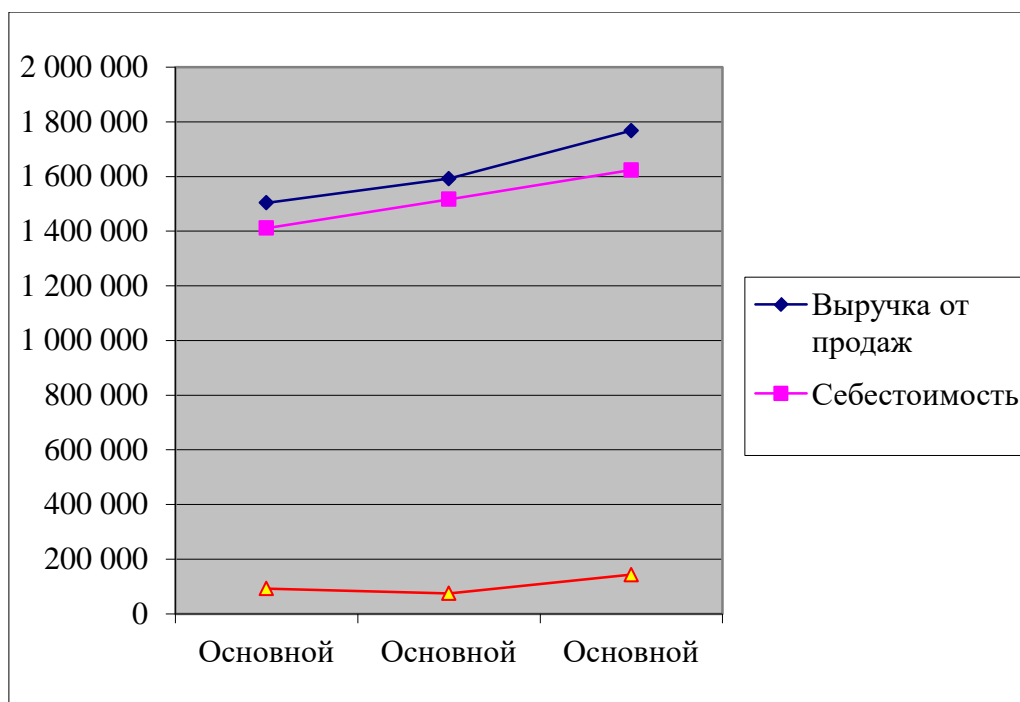


Рисунок 4 - Динамика выручки, себестоимости и валовой прибыли, тыс.руб.

Разница между суммой всех активов и текущими обязательствами составляет сумму чистых активов. Эта величина показывает, какими активами может располагать общество за счет постоянного капитала.[35,с.196]

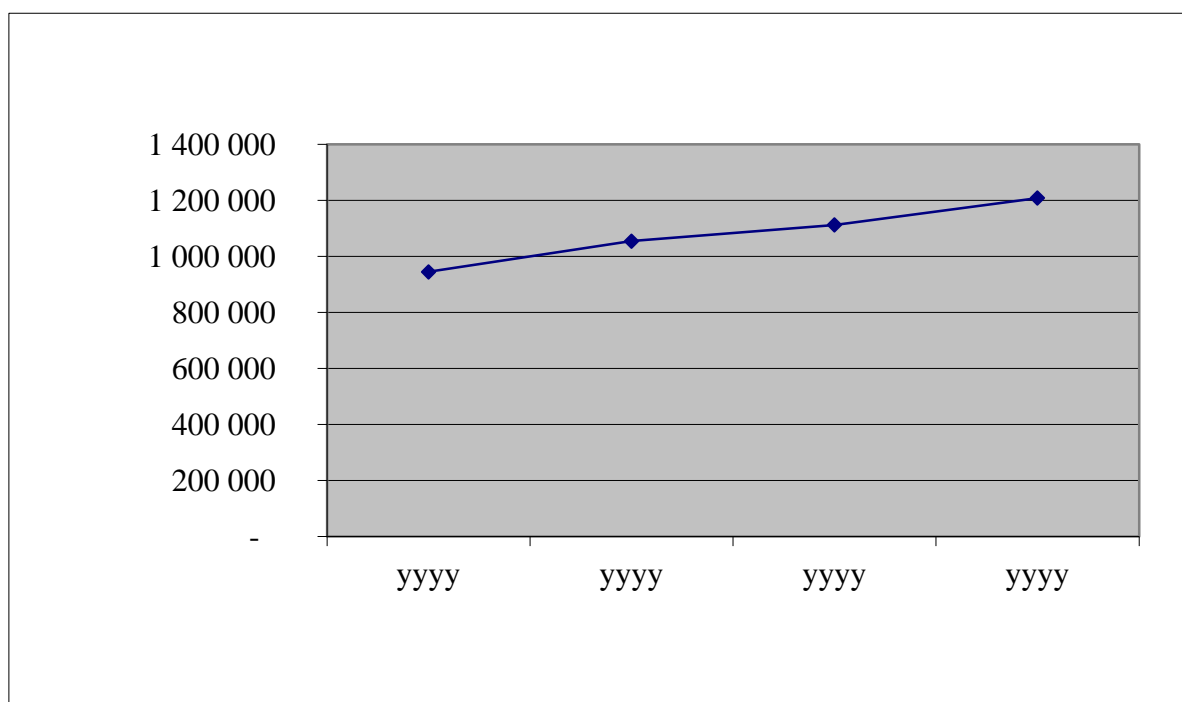


Рисунок 5 - Чистые активы, тыс.руб.

В 2013-2016 гг. компания имела положительные показатели чистых активов. За отчетный период показатель стоимости чистых активов вырос на 27%. Данные тенденции свидетельствует о весьма устойчивом положении компании.

Рассмотрим показатели финансовой устойчивости предприятия в таблице 4.

Таблица 4- Показатели платежеспособности и ликвидности

Наименование показателя	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
1	2	3	4	5
Общая стоимость мобильных средств к имуществу предприятия,	0,63	0,61	0,64	0,69

Продолжение таблицы 4

1	2	3	4	5
Денежные средства и КФВ к мобильным средствам, %	0,34	0,33	0,23	0,34
ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ И ЛИКВИДНОСТЬ				
Коэффициент текущей ликвидности	7,67	7,78	7,44	9,73
Коэффициент быстрой ликвидности	4,59	4,71	3,96	5,76
Коэффициент абсолютной ликвидности	2,58	2,60	1,74	3,34
Собственный оборотный капитал, тыс.руб.	562 119	607 002	681 338	806 659

Коэффициенты ликвидности позволяют проанализировать возможность предприятия покрыть все его финансовые обязательства.

Коэффициент текущей ликвидности дает общую оценку ликвидности активов, показывая, сколько рублей текущих активов предприятия приходится на один рубль текущих обязательств.[38 с.201]

Как видно из таблицы, в период с 2013 г. по 2014 г. сумма текущих активов предприятия превышала сумму текущих обязательств (коэффициент текущей ликвидности был больше 1), то есть предприятие оставалось платежеспособным.

Коэффициент быстрой (промежуточной) ликвидности по смысловому назначению показатель аналогичен коэффициенту текущей ликвидности, однако исчисляется по более узкому кругу текущих активов, когда из расчета исключена наименее ликвидная их часть — производственные запасы. Логика такого исключения состоит не только в значительно меньшей ликвидности запасов, но, что гораздо более важно, и в том, что денежные средства, которые можно выручить в случае вынужденной реализации производственных запасов, могут быть существенно ниже затрат по их приобретению. В западной практике принято считать критическим (минимальным) значением этого коэффициента — 1, однако эта оценка также носит условный характер[42, с.55].

Коэффициент абсолютной ликвидности (платежеспособности) является наиболее жестким критерием ликвидности предприятия и показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно.

Рекомендательная нижняя граница показателя, приводимая в западной литературе, — 0,2. Однако следует отметить, что в отечественной практике фактические средние значения рассмотренных коэффициентов ликвидности, как правило, значительно ниже этого показателя. Тем не менее, показатель абсолютной ликвидности рассматриваемой компании не находится на критически низком уровне. Это означает, что в случае необходимости, предприятие будет способно ответить по имеющимся обязательствам [60, с.234]

Таблица 5 - Показатели финансовой устойчивости

Наименование показателя	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
1	2	3	4	5
Коэффициент финансовой устойчивости	0,92	0,92	0,91	0,93

Продолжение таблицы 5

1	2	3	4	5
Коэффициент долга	0,08	0,08	0,09	0,07
Коэффициент финансовой независимости	0,92	0,92	0,91	0,93
Мультипликатор капитала		1,09	1,10	1,08

Собственный оборотный капитал – это разница между оборотными средствами предприятия и краткосрочной кредиторской задолженностью. В период 2013-2016 гг. собственный оборотный капитал предприятия имел положительное значение. Отсюда можно сделать вывод о том, что на данный момент компания является платежеспособной и имеет возможности погашать текущие обязательства, не прибегая к продаже основных средств.

Коэффициент финансовой устойчивости - коэффициент равный отношению собственного капитала и долгосрочных обязательств к валюте баланса. Коэффициент финансовой устойчивости показывает, какая часть актива финансируется за счет устойчивых источников, то есть долю тех источников финансирования, которые организация может использовать в своей деятельности длительное время. В общепринятой практике, если величина коэффициента колеблется в пределах 0.8–0.9 и имеет положительную тенденцию, то финансовое положение организации является устойчивым[58,с.254].

Рекомендуемое же значение не менее 0.75. Если значение ниже рекомендуемого, то это вызывает тревогу за устойчивость компании. Положительное значение показателя в 2016 г. характеризует полную финансовую устойчивость.

Коэффициент финансовой независимости показывает долю активов организации, которые покрываются за счет собственного капитала

(обеспечиваются собственными источниками формирования). Оставшаяся доля активов покрывается за счет заемных средств. Нормативное ограничение этого коэффициента составляет 0.5. Чем больше значение коэффициента, тем лучшим считается финансовое состояние компании [55, с.102].

Как видно из таблицы, коэффициент финансовой независимости оцениваемой компании ни разу не достиг нормативного уровня и не приблизился к нормативному значению.

Как следует из выше изложенного, у предприятия не наблюдается стагнации деятельности и отсутствия заказов, а высокие показатели деятельности говорят о финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия.

Коэффициент долга представляет собой отношение суммарной задолженности к суммарной величине активов (по сути, является обратной величиной коэффициента финансовой независимости)[53, с.165].

Мультипликатор капитала - отношение активов предприятия к собственному капиталу (раздел III баланса). В 2013-2016 гг. данный показатель имеет положительное значение, вызванное стабильной прибылью, что говорит о высокой эффективности деятельности компании и рациональной структуре капитала.

Таблица 6 - Показатели деловой активности

Наименование показателя	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
1	2	3	4
Оборачиваемость текущих активов	2,24	2,15	2,10
Оборачиваемость совокупных активов	1,38	1,34	1,40

Продолжение таблицы 6

1	2	3	4
Оборачиваемость запасов	5,28	4,33	7,65
Оборачиваемость дебиторской задолженности	9,85	9,83	9,97
Период востребования дебиторской задолженности, дней	36,57	36,63	36,10
Оборачиваемость фиксированных активов	3,59	3,59	4,22

Коэффициент оборачиваемости – это финансовый коэффициент показывающий интенсивность использования (скорость оборота) определенных активов или обязательств. Коэффициенты оборачиваемости выступают показателями деловой активности предприятия.[48, с.146]

Коэффициент оборачиваемости активов показывает количество полных циклов обращения продукции за анализируемый период. Этот показатель используется инвесторами для оценки эффективности вложений капитала.

Общего нормативного значения не существует. В частном случае определяется спецификой деятельности анализируемого предприятия. Этот коэффициент также сильно зависит от отрасли. Чем выше значение этого коэффициента, тем быстрее оборачивается капитал, и тем больше прибыли приносит каждая единица (каждый рубль) актива организации.

Таблица 7 - Показатели рентабельности

Наименование показателя	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
1	2	3	4
Валовая рентабельность продаж	0,05	0,04	0,07

	2	3	4
Чистая рентабельность продаж	0,08	0,04	0,06
Рентабельность собственного капитала	0,11	0,05	0,09
Рентабельность активов	0,10	0,05	0,09

Рентабельность предприятия комплексно отражает степень эффективности использования материальных, трудовых и денежных и других ресурсов. Коэффициент рентабельности рассчитывается как отношение прибыли к активам или потокам, её формирующим. Показатели рентабельности анализируемого предприятия также свидетельствуют том, что деятельность компании эффективна и имеет хорошие показатели прибыльности [52 с.87]

Выводы:

Предприятие характеризуется высокими показателями ликвидности и является платежеспособным.

Предприятие работает в большей степени за счет своих средств (практически не имеет кредитов, займов) и характеризуется наращиванием темпов основной деятельности, новыми заказами на производство.

По всем показателям финансовой устойчивости наблюдается стабильность. Это говорит об устойчивости компании и эффективном осуществлении деятельности.

Компания имеет низкие показатели долговых обязательств на фоне стабильности доходов, что говорит о низких рисках банкротства.

2.3 Анализ рынка и макроэкономического окружения объекта

Анализ экономического состояния России по состоянию на март 2017
Валовой внутренний продукт

Обзор произведен по данным из открытых источников информации
Интернет-ресурсов: официальный сайт Росстата (<http://www.gks.ru>),
официальный сайт Минэкономразвития (economy.gov.ru), сайт
<http://www.cbr.ru>.

В феврале 2017 г. экономическая активность продолжила
восстанавливаться. По оценкам Банка России, с учетом устранения
календарного фактора промышленное производство в годовом
сопоставлении выросло на 1,0–1,5%. Годовой прирост инвестиций в
основной капитал в I квартале 2017 г. оценивается на уровне 1–3%. При
этом восстановление роста потребительского спроса еще не обрело
устойчивость[62].

Экономика в марте 2017 г. (в % к соответствующему периоду предыдущего года, если не указано иное)					
	2015 г.	IV квартал 2016 г.	2016 г.	Январь 2017 г.	Февраль 2017 г.
Выпуск товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности (ИБВЗД)	-4,1	0,8	0,4	2,1	...
Промышленное производство	-0,8	1,7	1,3	2,3	-2,7
– к предыдущему месяцу с исключением сезонности*	–	–	–	0,7	-1,5
Производство сельхозпродукции	2,6	5,0	4,8	0,6	0,2
Оборот розничной торговли	-10	-4,8	-5,2	-2,3	-2,6
Уровень безработицы**/с исключением сезонности***	5,6	5,4	5,5	5,6/5,3	5,6/5,3
Номинальная заработная плата	5,1	7,7	7,8	8,3	6,0
Реальная заработная плата	-9,0	1,8	0,7	3,1	1,3
Объем строительства	-4,8	-2,0	-4,3	-2,4	-4,5

* Здесь и далее динамика показателей с исключением сезонности может быть уточнена при поступлении новых данных статистических наблюдений.
** В % к экономически активному населению.
*** Оценка Банка России.
Источник: Росстат.

Рисунок 6 - Экономика в марте 2017 г.

В феврале 2017 г. продолжилось восстановление производственной
активности. По оценкам Банка России, с учетом устранения календарного
фактора промышленное производство в годовом сопоставлении выросло
на 1,0–1,5%. По сравнению с предыдущим месяцем с устранением
сезонного и календарного факторов, по оценкам Банка России, увеличение

выпуска было небольшим и характеризовалось неоднородностью по товарным группам. В феврале, после существенного падения месяцем ранее, возобновился рост производства промежуточных материалов и сырья, обеспеченный расширением выпуска химической и целлюлозно-бумажной продукции. При этом выпуск нефтепродуктов все еще оставался низким.

Производство инвестиционных товаров сократилось после существенного роста в январе. Вместе с тем снижение показателей инвестиционной активности в феврале было небольшим, и в целом за I квартал 2017 г., по оценкам Банка России, инвестиции в основной капитал увеличатся на 1–3% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. В квартальном сопоставлении (с устранением сезонности) показатель также вырастет. Оживление инвестиционной активности во многом обусловлено ожидаемым восстановлением спроса, снижением макроэкономической неопределенности, а также повышением доступности инвестиционного импорта в условиях укрепления рубля.

В условиях низкой инфляции и восстановления производственной активности реальная заработная плата увеличивалась. Реальные располагаемые денежные доходы населения после повышения в январе 2017 г., связанного с проведением единовременной выплаты пенсионерам, ожидаемо вернулись на уровень ноября-декабря 2016 года.

На этом фоне в помесечном сопоставлении продолжилось оживление потребительской активности, сдерживаемое склонностью населения к сберегательной модели поведения. При этом восстановление потребительского спроса пока не обрело устойчивость: оборот розничной торговли еще не вернулся к уровню начала 2016 г. с учетом устранения календарного фактора. С учетом этого, по оценкам Банка России, в I квартале 2017 г. годовой темп сокращения расходов на конечное потребление домашних хозяйств составит 1–2%. При этом по сравнению с

предыдущим кварталом с учетом устранения сезонности ожидается рост показателя.

В феврале 2017 г. производство потребительских товаров сократилось по сравнению с предыдущим месяцем с учетом устранения календарного фактора. Такая динамика их выпуска связана с тем, что потребительский спрос восстанавливается медленно и неустойчиво.

В дальнейшем восстановление экономической активности продолжится. В марте 2017 г., по оценкам Банка России, промышленное производство вырастет как по сравнению с предыдущим месяцем с учетом устранения сезонности, так и в годовом сопоставлении. На возможность расширения производства без дополнительного инфляционного давления указывает то, что компании обладают достаточными мощностями для удовлетворения ожидаемого увеличения спроса

Таблица 8 - Основные экономические и социальные показатели России[66].

Наименование показателя	Март 2017г.	В % к		I квартал 2017г. в % к Iкварталу 2016г.	Справочно		
		марту 2016г.	февралю 2017г.		март 2016г. в % к		I квартал 2016г. в % к I кварталу 2015г.
					<i>марту 2015г.</i>	<i>февралю 2016г.</i>	
1	2	3	4	5	6	7	8
Валовой внутренний продукт, млрд.рублей	86043,6	99,8			97,2		
Индекс промышленного производства		100,8	112,7	100,1	100,3	108,8	101,1
Продукция сельского хозяйства, млрд.рублей	277,6	101,1	143,4	100,7	103,6	142,1	103,6
Грузооборот транспорта, млрд.т-км	450,1	104,0	106,8	105,4	99,8	106,6	101,5
В том числе железнодорожного транспорта	215,0	108,4	113,5	107,3	99,0	107,0	100,6

Продолжение таблицы 8

1	2	3	4	5	6	7	8
Оборот розничной торговли, млрд.рублей	2352,7	99,6	107,9	98,2	95,0	105,4	95,0
Объем платных услуг населению, млрд.рублей	712,0	98,7	103,4	99,7	99,0	102,5	98,8
Внешнеторговый оборот, млрд.долларов США	41,3	125,3	106,5	133,6	73,6	122,2	70,7
в том числе:	25,8	128,0	102,5	136,6	68,5	117,4	65,0
экспорт товаров							
импорт товаров	15,6	121,1	113,9	128,8	83,5	130,6	82,4
Инвестиции в основной капитал, млрд.рублей	14639,8	99,1			89,9		

Продолжение таблицы 8

1	2	3	4	5	6	7	8
Индекс потребительских цен		104,3	100,1	104,6	107,3	100,5	108,4
Индекс цен производителей промышленных товаров ⁴⁾		111,3	99,7	113,0	102,1	103,0	105,1
Реальные располагаемые денежные доходы		97,5	101,4	99,8	99,1	100,1	96,3
Среднемесячная начисленная зарботная плата работников организаций:							
номинальная, рублей	37640	105,8	105,0	106,6	108,9	104,8	107,7
реальная		101,5	104,9	101,9	101,5	104,3	99,4

Окончание таблицы 8

1	2	3	4	5	6	7	8
Общая численность безработных (в возрасте 15-72 лет), млн.человек	4,1	90,0	97,2	94,0	101,4	103,1	102,6
Численность официально зарегистрированных безработных, млн.человек	0,9	85,8	98,3	86,9	106,0	99,3	108,0

Доля просроченной кредиторской задолженности в общем объеме кредиторской задолженности за месяц снизилась на 0,2 процентного пункта и на конец февраля 2017г. составила 6,3%.

В частности, почти на 18,7% раза по сравнению с прошлым годом уменьшилась просроченная кредиторская задолженность предприятий обрабатывающих производств, в 2,2 раза – отрасли образования.

Рост просроченной кредиторской задолженности свидетельствует о наступлении неблагоприятной экономической ситуации, последствия которой (в виде сокращения ВВП и деловой активности) станут значительны в будущем.

Выводы:

2016 г. отмечен падением ВВП впервые с кризиса 2008 г.

Реальный сектор экономики (в т.ч. промышленность) находится в стадии стагнации.

Заметно сократилась доля импорта во внешнеторговом обороте (это вызвано внешнеэкономическими санкциями РФ).

Отчасти, из-за снижения импорта, сократились объемы транспортных перевозок и оборот розничной торговли.

Тревожным сигналом, свидетельствующим о наступлении неблагоприятной экономической ситуации, является рост просроченной кредиторской задолженности, который отмечается практически по всем секторам экономики.

Важным фактором, свидетельствующим о падении спроса на коммерческую недвижимость, является сокращение объема инвестиций в основной капитал предприятий (на 7% по сравнению с 2014 годом).

Анализ фондового рынка и рынка слияний и поглощений

По данным Информационного агентства АК&М (<http://www.akm.ru>), в начале 2017 года рынок слияний и поглощений с участием российских компаний продемонстрировал взрывной рост. Суммарная стоимость сделок

за январь и февраль достигла почти \$7 млрд. — в 2,5 раза больше, чем за тот же период прошлого года.

Правда, во многом такой результат обусловлен завершением в этот период двух крупных сделок. Речь идет о переходе железнодорожного оператора «УВЗ Логистик» под контроль «Тринфикопропети менеджмент», оцененном по размеру обязательств в \$2,5 млрд., и консолидации «Роснефтью» долей в нескольких нефтеперерабатывающих заводах в Германии на \$1,52 млрд. Но даже за вычетом этих сделок объем рынка слияний и поглощений по отношению к началу прошлого года вырос на 8%.

Заметно выросло и количество сделок — на 16,4%, до 78 транзакций против 67 в январе-феврале 2016 года. Зато средняя стоимость сделки (за вычетом крупнейших от \$1 млрд.) несколько снизилась — на 5%, до \$39 млн. с \$40,9 млн. за первые два месяца прошлого года.



Рисунок 7 - Динамика сделок на российском рынке M&A[63]

В рублевом выражении рынок в январе-феврале 2017 года также существенно вырос — в 2 раза, до 412 млрд. руб. с 206 млрд. руб. за первые два месяца прошлого года. Увеличение количества и суммарной стоимости сделок позволяют рассчитывать на продолжение роста в первом полугодии 2017 года. Конечно, показатели все еще далеки от пиковых результатов

2013 года. Тем не менее, можно констатировать, что постепенное восстановление российского рынка M&A уже идет.

Динамика сделок на российском рынке M&A по сумме, \$ млрд.

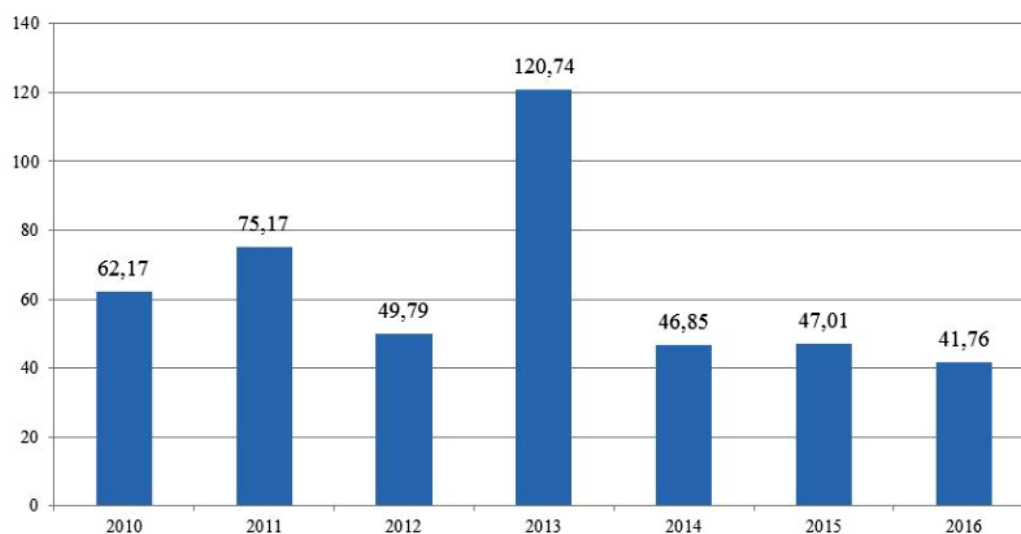


Рисунок 9 - Динамика сделок на российском рынке M&A[64]

Тем не менее, прирост количества сделок и оживление рынка в последние месяцы 2016 года позволяют рассчитывать на продолжение роста в 2017 году. Прежде всего, этому способствует наметившееся улучшение макроэкономической ситуации.

Строительство и девелопмент в 2016 году сохранили лидерство на российском рынке M&A по объему и числу сделок. В отрасли отмечено 68 транзакций на \$11,1 млрд. (что составляет 26,6% объема рынка). Но к концу года M&A-активность в отрасли стала снижаться.

Торговля в 2016 году — одна из немногих отраслей, где M&A-активность продемонстрировала взрывной рост. По итогам года число транзакций увеличилось на 40%, до 63 сделок, а их суммарная стоимость выросла в 2,5 раза, до \$4,5 млрд.

Информационные технологии в 2016 году достигли наилучшего результата по M&A-активности за последние семь лет. Число сделок увеличилось на 21% до 40 транзакций, а их суммарная стоимость выросла в 2,3 раза, до \$4,19 млрд. (10% объема рынка).

Средняя стоимость сделок в отраслях менялась в 2016 году разнонаправленно. Строительство и девелопмент по-прежнему остаются самой «дорогой» отраслью на российском рынке M&A, однако цены на активы здесь значительно упали. Зато заметно выросли цены в «горячих» отраслях, к которым относятся ритейл, пищевая промышленность, IT и транспорт (особенно морские порты и терминалы).

Сделки иностранных инвесторов с российскими активами (out-in) в 2016 году достигли рекордной суммы за семь лет — \$14,54 млрд. Это обусловлено, прежде всего, крупнейшей сделкой года: слиянием итальянских телеком-операторов Wind (принадлежит VimpelComLtd) и 3 Italia (владелец — гонконгский многопрофильный холдинг CK Hutchison).

Но важно учитывать, что львиная доля таких сделок (\$13 млрд. или 90% суммарной стоимости и 43% количества) приходится на активы, которые физически находятся вне России. По сути, это распродажа собственности российских компаний за рубежом.

Что касается активов собственно на территории России, крупнейшие сделки происходят в добыче нефти и газа. Правда, здесь речь идет исключительно о покупке миноритарных пакетов. Что касается компаний средней стоимости, наибольшую долю сделки иностранных инвесторов на территории России занимают в торговле. Заметно выросла также M&A-активность иностранных покупателей в транспортной сфере, прежде всего, в сегменте морских портов и терминалов, и в сельском хозяйстве.

Динамика сделок на российском рынке М&А по числу сделок

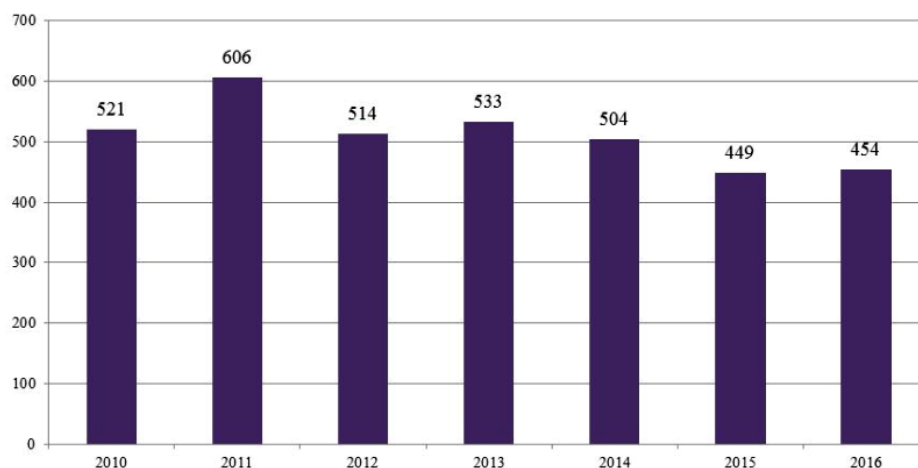


Рисунок 11 - Динамика сделок на рынке

Первое место в рейтинге отраслей в январе-феврале 2017 года занял транспорт с тремя сделками на \$2,61 млрд. (37,4% объема рынка). Правда, повода для оптимизма в этом нет. Подобный результат достигнут прежде всего за счет крупнейшей сделки начала года — уже упоминавшегося перехода «УВЗ Логистик» к «Тринфикопропети менеджмент», управляющей пенсионными резервами НПФ «Благосостояние». Сделка прошла за символическую сумму в 1 млн. руб., но при этом обязательства компании, которые перешли к новому собственнику, могли составлять до 145 млрд. руб.

Зато в других отраслях ситуация намного лучше. Так, М&А-активность в топливно-энергетическом комплексе в начале 2017 года резко выросла. Суммарная стоимость трех сделок составила \$1,71 млрд. (24,5% объема рынка), что в 2,3 раза больше, чем за весь прошлый год.

М&А-активность в сельском хозяйстве в начале 2017 года тоже превзошла собственный рекорд темпов роста. За первые два месяца года в отрасли завершено столько же сделок, сколько и годом ранее — 6 транзакций, — но их суммарная стоимость увеличилась в 5 раз в годовом сравнении, до \$684,3 млн. (9,7% объема рынка), что позволило сельскому хозяйству занять третье место в рейтинге.

Строительство и девелопмент в начале 2017 года также продемонстрировали отличные результаты. Количество сделок в отрасли увеличилось на 45% к январю-февралю 2016 года, до 16 транзакций, а их суммарная стоимость — на 64%, до \$555,7 млн. (8% объема рынка).

На пятом месте в январе-феврале 2017 года находились средства массовой информации, где суммарная стоимость сделок по сравнению с прошлым годом выросла втрое, до \$313,3 млн. (4,5% объема рынка). Удельный вес отраслей на российском рынке M&A в 2015 году.

Удельный вес отраслей на российском рынке M&A в январе-феврале 2017 года



Рисунок 12 - Удельный вес отраслей на российском M&A рынке

После введения эмбарго на ввоз продуктов из ЕС сделки в отрасли стимулируются импортозамещением. В то же время в M&A участвуют в основном крупные агрохолдинги, которые наращивают свои земельные банки. Средние и малые сельскохозяйственные компании, у которых высокая задолженность сочетается с падением рентабельности, не имеют ресурсов для расширения бизнеса и проведения сделок.

Топ-5 сделок с участием российских компаний в январе-феврале 2017 года

	Отрасль	Объект сделки	Продавцы	Покупатели	Пакет	Стоим., \$ млн.	Формат	Дата
1	Транспорт	ООО «УВЗ-Логистик»	ОАО «НПК «Уральвагонзавод», частные собственники	ООО «Тринфико Пропети Менеджмент»	100%	2501,6*	Внутр.	фев.17
2	ТЭК	Доли в НПЗ <u>Bayernol Raffineriegesellschaft, Mineraloelraffinerie Oberthein, PCK Raffinerie</u> (Германия)	ВР Рс	ПАО «НК «Роснефть»	12,5%, 12%, 18,7%**	1522,0	In-out	январ.17
3	Сельское хозяйство	ООО «Парус Агро Групп» (<u>Ragus Agro</u>)	Структуры Андрея Муравьева, Николая Долгих	ЗАО «Фирма «Агрокомплекс им. Н.И. Ткачева»	100%	345,0*	Внутр.	фев.17
4	СМИ	Группа компаний <u>Rambler & Co</u>	Группа «Интеррос» (Владимир Потанин)	<u>A&NN Investments</u> (Александр <u>Мамут</u>)	50%	295,0	Внутр.	январ.17
5	Сельское хозяйство	ГК «Агро-инвест»	<u>Black Earth Farming Ltd</u>	ООО «Волго- донсельхозинвест» (Сергей <u>Кукура</u>)	100%	184,0	Внутр.	фев.17

Рисунок 13 - Топ 5 сделок

Выводы:

На рынке слияний и поглощений лидирующей отраслью по сумме сделок является строительство и девелопмент, однако в открытых источниках отсутствует информация о ценах конкретных сделок, совершенных при покупке/продаже соответствующих бизнесов.

На российском рынке акций (ММВБ) в списках ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, акции предприятий, относящихся к химической отрасли, отсутствуют.

Все обстоятельства, указанные выше, делают невозможным применение сравнительного подхода к оценке акций ЗАО «Агидель».

3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Как уже было рассмотрено и установлено в разделе 1.3. «Последовательность определения стоимости объекта оценки», оценку акций ЗАО «Агидель» невозможно или нецелесообразно рассматривать сравнительным подходом (через анализ сделок с акциями на рынке ценных бумаг). Так, что учитывая специфику нашего предприятия, использовано только 2 подхода - затратный и доходный.

3.1 Определение стоимости объекта оценки с позиций затратного подхода

В рамках затратного подхода определяется стоимость объекта оценки на основе стоимости принадлежащих организации, ведущей бизнес, активов и принятых обязательств. Применение затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес.

При определении стоимости объекта оценки с использованием методов проведения оценки затратного подхода следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

а) изучить и представить состав активов и обязательств организации, ведущей бизнес;

б) выявить специализированные и неспециализированные активы организации, ведущей бизнес.

в) рассчитать стоимость активов и обязательств, а также, в случае необходимости, дополнительные корректировки в соответствии с принятой методологией их расчета;

г) провести расчет стоимости объекта оценки.

От ЗАО «Агидель» была получена исчерпывающая информация об активах и обязательствах предприятия. В связи с чем, оценщиком был применен затратный подход к оценке.

Определение стоимости предприятия с позиции затратного подхода

Затратный подход в практике оценки предприятий представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

В данном случае оценивается действующее предприятие, поэтому метод ликвидационной стоимости не рассматривается.

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Метод стоимости чистых активов в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия на основе рыночной оценки (корректировки) статей баланса. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, инерционности используемых методов учета, и прочих факторов, как правило, отличается от рыночной стоимости на конкретную дату. Для осуществления корректировки баланса предприятия предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств в соответствии с официальной методикой оценки чистых активов акционерных обществ, установленной государством.

Исходя из этого, оценку производим в соответствии с «Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденных приказом Минфина РФ № 10н и ФКЦБ России № 03-6/пз от 29.01.2003 г. для расчетов по имущественному подходу использованы:

- данные бухгалтерского баланса ЗАО «Агидель» на последнюю отчетную дату 31.12.2016;

- расшифровки к статьям бухгалтерского баланса, в т.ч. правоустанавливающие документы на объекты недвижимости;

- справка о структуре долговых обязательств предприятия на 01.02.2016.

Активы

Статья «Основные средства». В составе основных средств основную долю составляют объекты недвижимости (Здания и сооружения). На дату оценки их остаточная балансовая стоимость составляет 107 495 570 руб.

Исходя из задачи ВКР – определить стоимость одной обыкновенной бездокументарной акции и стоимость 100% пакета акций ЗАО «Агидель» – необходимо произвести рыночную оценку активов компании для того, чтобы уменьшить недостатки системы бухгалтерского учета, которая достаточно инертна и плохо отражает рыночную динамику изменения стоимости активов.

В свою очередь, исходя из задачи ВКР, переоценку зданий производим пообъектно. Для этого при оценке стоимости компании методом чистых активов были приняты к расчету данные отчетов об оценке объектов недвижимости, имеющихся на балансе компании в составе основных средств.

Таблица 9 - Объекты основных средств ЗАО «Агидель»

Наименование	На 31.12.2016г. (баланс), тыс.руб.	На 01.04.2017 (оценка), тыс. руб.
1	2	3
Основные средства	293 417	956 755
в т.ч вычислительная техника	674	674
Здания, сооружения	117 664	789 408

Продолжение таблицы 9

1	2	3
Измерительные приборы	10 604	10 604
Инструмент	0	0
Хоз.инвентарь	881	881
Рабочие и силовые машины	149 066	149 066
Сооружения	4 122	0
Транспортные средства	1 643	1 643
Прочие ОС	0	4 479
Земельный участок	8 763	0

Результаты расчетов представлены в таблице 10.

Таблица 10 - Результаты переоценки

Наименование	Остаточная стоимость на 31.12.2016, тыс. руб.	Рыночная стоимость на 01.04.2017, тыс. руб.
Основные средства	293 417	956 755
Итого Внеоборотные активы	609 487	1 272 825

В результате переоценки получаем, что рыночная стоимость зданий и сооружений вместе с земельными участками для целей данной оценки составляет 956 755 000 руб., что соответствует переоцененной стоимости всей группы основных средств, принимаемой к дальнейшему расчету.

Статья «Запасы». Представляют собой сырье и материалы, используемые в основной деятельности предприятия. Запасы являются высоколиквидными активами, к предназначены для продажи (выполнения работ, оказания услуг), а также используются для управленческих нужд организации

Группа статей «Дебиторская задолженность» включает в себя: задолженность покупателей и заказчиков за проданные им товары, услуги, которая числится в бухгалтерском учете на дату оценки, расчеты по налогам и сборам, другие виды задолженности.

Дебиторская задолженность крупнейших покупателей – автопроизводителей (ПАО «АвтоВАЗ», ООО «Автозавод ГАЗ», ЗАО «Рено-Россия», ЗАО «Джи-Эм АвтоВАЗ», ОАО «ОАГ») за отгруженную готовую продукцию составила на 1 января 2017 года сумму 108,7 млн. руб. или 91% всей дебиторской задолженности за отгруженную продукцию.

Принятые акционерным Обществом обязательства по отгрузке готовой продукции в объемах скорректированных заявок в отчетном году были выполнены полностью.

Для компенсации отвлечения средств в дебиторскую задолженность в течение отчетного года создавался резерв сомнительных долгов, всего в данный резерв было направлено 10 млн. руб. С целью снижения хозяйственных рисков данный резерв предполагается формировать и в следующем году.

Для ускорения расчетов и погашения взаимной задолженности проводились операции зачета встречных однородных требований. Так, с ПАО «АвтоВАЗ» задолженность за отгруженную готовую продукцию закрывалась взаимозачетами за услуги по доставке и использованию многооборотной тары, принадлежащей покупателю, всего за отчетный год с ПАО «АвтоВАЗ» было проведено взаимозачетов на сумму 11,6 млн. руб. с НДС (в 2015 г. – на сумму 12,5 млн. руб. или на 7,7% больше).

В счет поставок товарных резиновых смесей с ООО «Слон Авто» были проведены взаимозачеты за поставленные материалы всего на сумму 4,7 млн. руб. с НДС.

В балансе предприятия рассмотрены также прочие активы, которые подлежат включению в оценку в зависимости от возможного их использования (нематериальные активы, прочие внеоборотные активы, денежные средства и т.д.). Содержание этих активов, их возникновение и объективность отражения в учете анализировались по представленным документам ЗАО «Агидель». В результате этого, не рассмотренные выше активы проанализированы и приняты к расчету без корректировки по их бухгалтерским значениям.

Обязательства

Кредиторская задолженность составила на 1 января 2017 года сумму 92,4 млн. руб., в т.ч.:

- задолженность перед поставщиками за полученные материалы – 10,8 млн. руб. (11,7 % от общей суммы задолженности),
- задолженность перед поставщиками и подрядчиками за оказанные услуги – 7,7 млн. руб. (8,3% от общей суммы задолженности),
- задолженность перед покупателями за готовую продукцию 23,8 млн. руб. (25,8% от общей суммы задолженности),
- задолженность перед работниками Общества по выплате заработной платы – 15,9 млн. руб. (12% от общей суммы задолженности),
- текущая задолженность перед бюджетом по уплате налогов (налог на прибыль, НДС, налог на имущество, НДФЛ) – 24,3 млн. руб. (26% от общей суммы задолженности),
- текущая задолженность по уплате страховых взносов во внебюджетные фонды – 8,8 млн. руб. (9,5% от общей суммы задолженности).

При имеющейся у акционерного Общества ликвидности кредиторская задолженность может быть погашена в течение одного дня.

Результаты расчета стоимости чистых активов (по балансовым показателям и по результатам переоценки) проведенного в соответствии с существующей методикой представлены далее в таблице 11.

Таблица 11 - Расчет рыночной стоимости ЗАО «Агидель» по методу стоимости чистых активов в рамках затратного подхода

Наименование показателя	На 31.12.2016г. (баланс), тыс. руб.	На 01.04.2017 (оценка), тыс. руб.
1	2	3
I. АКТИВЫ		
Нематериальные активы	0	0
Основные средства	293 417	956 755
в т.ч вычислительная техника	674	674
Здания, сооружения	117 664	789 408
Измерительные приборы	10 604	10 604
Инструмент	0	0
Хоз.инвентарь	881	881
Рабочие и силовые машины	149 066	149 066

Продолжение таблицы 11

1	2	3
Сооружения	4 122	0
Транспортные средства	1 643	1 643
Прочие ОС	0	4 479
Земельный участок	8 763	0
Незавершенное строительство	0	0
Доходные вложения в материальные ценности	0	0
Финансовые вложения	100 615	100 615
Финансовые вложения(оборотные активы)	207 226	207 226
Прочие внеоборотные активы	8 229	8 229
Запасы	366 297	366 297
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	2 162	2 162
Дебиторская задолженность более 12 месяцев	44 077	44 077
Дебиторская задолженность	170 840	170 840
Денежные средства	101 248	101 248
Отложенные налоговые активы	159	159
Прочие оборотные активы	7 231	7 231
12. Итого активы, принимаемые к расчету	1 301 501	2 921 594

Окончание таблицы 11

1	2	3
II.ПАССИВЫ		
13. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0	0
14. Прочие долгосрочные обязательства	282	282
15. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	0	0
16. Кредиторская задолженность	92 373	92 373
17. Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	0	0
18. Резервы предстоящих расходов	0	0
19. Прочие краткосрочные обязательства	0	0
20. Итого пассивы, принимаемые к расчету	92 655	92 655
21. Стоимость чистых активов акционерного общества	1 208 846	2 828 939

Уставный капитал общества составляет: 101 358 250 рублей и разделен на 405 433 акций.

Таким образом, стоимость 100% обыкновенных акций (405 433 шт.), определенная с позиции затратного подхода, составляет 2 828 939 000 руб.,

Таким образом, стоимость одной обыкновенной акции ЗАО «Агидель» (действующего предприятия) в рамках 100% пакета, определенная с позиции затратного подхода по методу стоимости чистых активов, на дату оценки составляет (НДС не облагается) 2 385,73 руб.

3.2 Определение стоимости объекта оценки с позиций доходного подхода

Как уже было рассмотрено в п. 1.3 данной работы мы применяем метод капитализации прибыли, поскольку реальных данных для прогнозирования конкретных денежных потоков на ближайшие три года не имеется. Для расчета будущих поступлений и доходов проведен анализ показателей финансово-экономической деятельности ЗАО «Агидель» за предыдущие годы, проанализированы состояние и перспективы развития оцениваемого предприятия. Достаточно стабильная работа компании на протяжении многих лет, отсутствие капитальной реконструкции деятельности и поставленные задачи оценки не дают оснований для детального расчета финансово-экономических показателей на каждый прогнозный год. Сложность прогнозирования денежного потока для расчета добавляет некоторое снижение показателя чистой прибыли за предпоследний год, которое обусловлено общеэкономическими кризисными явлениями и не свидетельствуют об ухудшении деятельности предприятия в целом. Исходя из этого, расчет предприятия с позиции доходного подхода произведен методом капитализации прибыли с составлением усредненного, свободного от конъюнктурных и операционных тактических колебаний денежного потока.

Метод капитализации прибыли основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость предприятия равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет это предприятие. Сущность данного метода выражается формулой по модели Гордона:

$$\text{Стоимость предприятия} = \frac{\text{ДП}}{(СК - g)} \quad (1)$$

где

ДП – нормализованный денежный поток;

СК – ставка капитализации (приведенная от ставки капитализации для денежного потока к ставке капитализации для чистой прибыли);

g – темп прироста денежного потока (учитывая, то, что оснований для сколько-нибудь существенного роста объемов производства в обозримом будущем не имеется, задавать темп прироста полагаем в данном случае нецелесообразным и принимаем его для расчетов равным нулю).

Выбор модели денежного потока

Для выбора модели денежного потока оцениваемого предприятия необходимо применить модель денежного потока для собственного капитала, поскольку инвестированный капитал, в том числе кредитный, в условиях нестабильной экономической ситуации в целом, нельзя отнести к гарантированным денежным потокам на будущие длительные перспективы.

Прогноз построен на основе анализа финансово-хозяйственной деятельности ЗАО «Агидель» за период с 01.01.2013 по 31.12.2016.

Таблица 12 - Ретроспективный анализ выручки от реализации и чистой прибыли

Показатели, тыс. руб.	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.
Выручка	1 492 192	1 503 496	1 591 920	1 767 609
Себестоимость	1 389 458	1 411 325	1 516 810	1 624 097
Валовая прибыль	102 734	92 171	75 110	143 512
Чистая прибыль	83 218	115 143	57 598	109 154

Как видно из табл. 12 и финансово-экономического анализа (раздел 2.2) предприятие демонстрирует относительно стабильные показатели за последние годы. Исключение составляет предпоследний год, когда

произошло существенное снижение показателя чистой прибыли за счет значительного увеличения операционных расходов (почти в 4 раза), что можно объяснить резкими колебаниями стоимости валюты в конце года. Эти неординарные события возможно на длительную перспективу рассматривать как временное, несистемное явление. Учитывая показатели за 2013 - 2016 годы, была сделана попытка спрогнозировать расчетный денежный поток (на 2017 год), который адекватно отражал бы стабильную деятельность компании на долгосрочную перспективу.

Долгосрочный ретроспективный анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия показывает, что в длительном периоде предприятие имеет относительно стабильные показатели чистой прибыли в диапазоне 83 – 109 млн. руб. 2015 г. стал для предприятия, в этом плане, нехарактерным, т.к. этот год предприятие завершило с показателем чистой прибыли менее 83 млн. руб.

Принимая во внимание относительно стабильные показатели работы предприятия в предшествующие годы, а также стабильный спрос на продукцию предприятия, составляющие денежного потока принимаем как средневзвешенные по ретроспективным значениям за 2013 – 2016 годы.

Очевидным кажется в качестве расчетного денежного потока брать чистую прибыль предприятия, т.е. то, что осталось после вычета всех затрат и уплаты налогов. В оценке бизнеса всегда говорят о прибыли как результате экономического аналитического учета, а не как о стандартной бухгалтерской категории. Недостаток выбора такого денежного потока в том, что это показатель учетный, не отражающий реальность, может занижаться и пр. Поэтому рассматривают расчетный денежный поток, который показывает те свободные денежные средства, которые остаются в руках собственников (акционеров) после удовлетворения всех производственных потребностей предприятия. Рассматривают следующую модель денежного потока для собственного капитала, которая рассчитывается следующим образом:

Таблица 13 - Модель денежного потока

	Чистая прибыль после уплаты налогов	Комментарий
плюс	Амортизационные отчисления	
плюс (минус)	Уменьшение (прирост) оборотного капитала	Об.Кап. = Тек.активы - Тек. обязательства
плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства	Расширение производства за счет собственных средств
плюс (минус)	Прирост (уменьшение) заемных средств	Получение / гашение кредита
ИТОГО	Денежный поток	Те средства, которые могут использовать акционеры – Собственный капитал

Расчет прогнозного денежного потока (ДПпр) производился по следующим показателям:

Прогнозная чистая прибыль определялась как среднее значение чистой прибыли предприятия в период с 2013 по 2016 гг.

Амортизационные отчисления, в отличие от выручки, не зависят от характера контрактов, поэтому были проанализированы предоставленное бухгалтерией предприятия их показатели, за период 2013 - 2016 годы. Отмечена некоторая динамика роста этого показателя. Который можно связать с обновлением части основных средств. Тем не менее, основанную долю внеоборотных активов составляют здания и сооружения, чьи показатели амортизации более инерционные. На основании изложенного, оснований прогнозировать дальнейший рост амортизационных отчислений

не имеется, поэтому к расчету принимаем показатель последнего, ближайшего к дате оценки показателя 2014 года.

Аналогичным образом нет оснований прогнозировать значительные изменения показателя «прирост/уменьшение инвестиций в основные средства», поскольку предприятие имеет довольно стабильное положение в данной сфере.

Показатель «уменьшение/прирост собственного оборотного капитала» в наибольшей степени отражает зависимость предприятия от долгосрочных контрактов. В связи с тем, что на протяжении исследуемых периодов предприятие стабильно и относительно равномерно использует заемные средства, значение по указанному показателю принимается равным нулю.

Расчет денежного потока по годам и выведение нормализованного прогнозного денежного потока (ДПпр.) приведен в следующей далее таблице.

Таблица 14-Выведение нормализованного денежного потока,тыс.руб.

Показатели, тыс.руб.	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.	ДПпр
1	2	3	4	5	6
Чистая прибыль	83 218	115 143	57 978	109 154	91 373
Амортизационные отчисления	59 800	61 900	72 500	78 200	78 200
Уменьшение(прирост) собственного оборотного капитала					0

Продолжение таблицы 14

1	2	3	4	5	6
Уменьшение(прирост) инвестиций в основные средства					0
Прирост(уменьшение) заемных средств	0	0	0	0	0
Итого ДП	143 018	177 043	130 478	187 354	169 573

Как видим, нормализованное значение годового денежного потока, принимаемого для дальнейшего расчета, составляет 169 573 тыс. руб. и относительно близко соотносится с показателями денежных потоков прошлых лет (за исключением кризисного 2015 года).

Определение ставки капитализации

Метод кумулятивного построения.

Расчет ставки капитализации ввиду отсутствия заданных темпов роста для оцениваемой компании совпадает с расчетом ставки дисконтирования по модели кумулятивного построения и состоит из:

- определения соответствующей безрисковой ставки дохода;
- оценки величины соответствующей премии за риск инвестирования в данное предприятие. Категории рассматриваемых рисков являются характерными для оценки бизнеса и каждый из них оценивается в процентном отношении в диапазоне от 0% (самая минимальная оценка данного риска), до 5% (оценка риска максимальная) [14].

В качестве безрисковой ставки принимается эффективная доходность к погашению долгосрочных государственных ценных бумаг ОФЗ, как наиболее характерный и достаточно надежный показатель для инвесторов – участников фондового рынка. При оценке действующего предприятия

выбранная ставка, которая наиболее полно соответствует данной оценочной задаче.

Таблица 15 - Размер ставки капитализации

Наименование показателя	Размер ставки на 01.04.2017	Комментарий
Безрисковая ставка, R_f	8,32%	Доходность к погашению долгосрочных ОФЗ
Качество менеджмента	1,00%	Менеджмент компании на протяжении последних лет не менялся. Генеральный директор компании и высший руководящий состав имеют высокую квалификацию
Размер предприятия	1,00%	Относительно крупное предприятие, но действует на конкурентном рынке
Качество управления пассивами	1,00%	Стабильное соотношение собственного и заемного капитала. Отсутствие непокрытых обязательств
Диверсификация продукции и территории	1,00%	Территориальные границы рынка сбыта - российский уровень.
Диверсификация потребителей	1,00%	Продукция (предоставление услуг) востребована широкому кругу потребителей
Качество прибыли	1,00%	Достаточно стабильное, незначительно обусловленное системными рисками.
Ставка капитализации	14,32%	

Подставив найденное значение денежного потока и ставки капитализации в формулу, получаем расчетную стоимость собственного капитала ЗАО «Агидель» с позиции доходного подхода по методу капитализации чистой прибыли:

$$169\,574\,000 / 14,32\% = 1\,184 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, стоимость 100% пакета акций обыкновенных ЗАО «Агидель» (действующего предприятия), определенная с позиции

доходного подхода по методу капитализации прибыли, на дату оценки составляет 1 184 170 руб.

3.3 Выведение итоговой стоимости объекта оценки

Для определения стоимости единичной обыкновенной акции ЗАО «Агидель» были рассмотрены три подхода: затратный, сравнительный и доходный. В результате применен только один из этих подходов (затратный подход) и, соответственно, полученная по этому подходу стоимость, будет итоговым значением оценки.

Стоимость действующего предприятия показывает эффективность использования имеющегося имущества, оценивает положение предприятия в целом. Этот метод наиболее эффективен при расчете крупных и контрольных пакетов, так как наиболее достоверно показывает стоимость акций через оценку бизнеса. Учитывая, что целью оценки является определение рыночной стоимости одной акции для целей определения выкупной цены акции, значимость данного подхода в определении стоимости акций играет существенную роль. Данный подход, в любом случае, достаточно объективно показывает «имущественную» составляющую в стоимости акции и вполне объективно отражает цели и задачи данной оценки. С позиций оценочной задачи – выкуп акций у миноритариев – этот подход показывает стоимость предприятия, как действующего бизнеса.

Стоимость одной акции в составе 100% пакета, полученная с позиции затратного подхода к оценке, составляет 2 385,29 руб.

Тем не менее, в силу особенностей законодательства, миноритарные акционеры, не имеют полного 100% контроля над активами предприятия. Поэтому при определении стоимости единичной акции для целей выкупа этой акции обществом целесообразно применять скидку на недостаточный контроль.

Для определения поправки на контроль, принимаем за основу постановление Правительства РФ от 14 февраля 2006 года №87 «Об утверждении правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества», согласно которому коэффициент контроля отражает степень влияния акционера на принятие акционерным обществом решений в зависимости от доли принадлежащих ему акций этого общества. Для пакетов акций от 25% уставного капитала + 1 акция до 50% от уставного капитала коэффициент контроля составляет 0,8 (или размер скидки на контроль – 20%). Имеющиеся иные научно-методические разработки оценки данного фактора, имеют неоднозначные результаты, которые для целей данной оценки применить нет оснований. Исходя из этого, данный коэффициент принят согласно нижеприведенной таблице из указанного Постановления:

Таблица 16 - Коэффициенты контроля

Доля акций в уставном капитале	Коэффициент контроля
75-100 процентов	1
от 50 процентов + 1 акция до 75 процентов - 1 акция	0,9
от 25 процентов + 1 акция до 50 процентов	0,8
10 – 25 процентов	0,7
от 1 акции до 10 процентов - 1 акция	0,6

В данном случае, оценивается единичная акция. Коэффициент контроля составляет 0,6.

Взвешивание конечных результатов

Методика, предложенная Delotte&Toche

Определение весов значений стоимости по разным методам и расчет наиболее вероятной величины рыночной стоимости предприятия.

Таблица 17 - Взвешивание конечных результатов

Подход	Метод капитализации чистой прибыли	Метод стоимости чистых активов
1	2	3
1. Экспертная оценка факторов	1	-1
2. Число факторов	5	9
3. Смещение среднего	3	5
4. Весовая доля $(1+3)/(2*\text{число факторов})$	4/10	2/18
5. Весовая доля	0,4000	0,2222
6. Весовой коэффициент	0,64	0,36
7. Величина стоимости, руб.	1 184 170 740	2 828 939 412
8. Вклад, руб.	761 253	1 010 336
Итоговая величина рыночной стоимости 100% пакета, руб.	1 771 588 123	
Количество акций	405 433	
Стоимость 1 акции, руб.	4 369,62	
Коэффициент контроля	0,60	
Недостаток ликвидности		
Скорректированная стоимость акции,руб.	2 621,77	

Таким образом, рыночная стоимость объекта оценки – одной обыкновенной ванной акции ЗАО «Агидель» – на дату оценки составляет (НДС не облагается, округленно):

2 621,77 руб.

Две тысячи шестьсот двадцать один руб. 77 коп.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В работе рассмотрены теоретические и практические основы оценки стоимости предприятия (бизнеса). В том числе рассмотрены конкретные подходы и методы, а так же организационные основы оценки.

Оценка бизнеса является функцией (деятельностью), которую в разных ситуациях часто приходится осуществлять в рыночной экономике. Ею необходимо заниматься и при оценке подлежащего продаже предприятия-банкрота, и при определении того, на какую сумму нормально работающее открытое акционерное общество имеет право выпустить новые акции (на сумму, превышающую балансовую стоимость собственного капитала предприятия), и при исчислении цены, по которой любое акционерное общество (открытое либо закрытое) должно выкупать акции выходящих из него акционеров.

Оценка стоимости предприятия - сложный и трудоемкий процесс, состоящий из таких этапов, как: сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки применение подходов к оценке, включая выбор методов оценки и осуществление необходимых расчетов, согласование (обобщение) результатов применения подходов к оценке и определение итоговой величины стоимости объекта оценки, составление отчета об оценке.

Одним из важнейших этапов оценки рыночной стоимости предприятия (бизнеса) является анализа финансового состояния предприятия.

Проведя анализ финансового состояния предприятия - важно определить устойчивость, жизнеспособность предприятия, этап его жизненного цикла и возможные перспективы, их влияние на стоимость предприятия в настоящий момент и в будущем. Для этого надо рассчитать финансовые показатели и коэффициенты, посмотреть их динамику. На основе этого и ретроспективных данных составить прогноз финансового

состояния предприятия, который позволяет обосновать применение подходов и методов и рассчитать стоимость предприятия.

В доходном подходе к оценке бизнеса важным шагом является сопоставить будущие доходы инвестора с текущими затратами. Сопоставление доходов с затратами ведется с учетом факторов времени и риска. Динамика стоимости компании, определяемая доходным подходом, позволяет принимать правильные управленческие решения для менеджеров, собственников, государства и т.д.

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

В затратном (имущественном) подходе в оценке бизнеса рассматривается стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате главной задачей становится проведения корректировки баланса предприятия.

Все подходы к оценке бизнеса предполагают применение специфических методов и примеров, а также требует соблюдения своих условий, наличия достаточных факторов. Информация, используемая в том или ином подходе, отражает либо настоящее положение фирмы (сравнительный подход), либо её прошлые достижения (затратный подход), либо её будущие результаты, т.е. ожидаемые в будущем доходы (доходный подход).

В связи с этим результат, полученный на основе обобщения всех трёх подходов оценки бизнеса, является наиболее обоснованным и объективным.

Таким образом, итоговая величина стоимости 100 % пакета акций ЗАО «Агидель» 1 771 588 рублей, а стоимость одной акции 2 621 рубль.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Основная литература

1. Абдулаева Н.А., Колайко Н.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) - М.: ЭКМОС, 2016 – 346 с.
2. Азрилиян А. Н. , Азрилиян О. М. , Калашникова Е. В. и др. Большой экономический словарь: 24. 8 тыс. терминов, М: Институт новой экономики, 2013, - 1280 с.
3. Алдошин В.М. Методология обоснования оценки бизнеса корпораций в технологиях управления исключительными правами /В.М. Алдошин; Рос. Агенство по пат.и товар. знакам. Информ.-издат. центр. - М.: ИНИЦ Роспатента, 2012.- 152 с
4. Алехин М.В. Оценка бизнеса. Системный подход к оценке бизнеса корпорации // Вестник Шадринско-го государственного педагогического института. 2015. № 1 (25). С. 97-99.
5. Балабанов И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. М.: Финансы и статистика, 2014.
6. Бердникова Т.Б. Оценка ценных бумаг: Учеб.пособие. М.: ИНФРА-М, 2013. 144 с. (Высшее образование).
7. Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2015.
8. Бланк И.А. Управление активами. — К.:Ника-Центр, Эльга, 2015.— 720 с.
9. Бланк И.А. Управление использованием капитала. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2012.— 656 с.
10. Бледных Е.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Метод.указания к курсовому проекту по дисциплине «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» / Е.И. Бледных, С.П. Щербинин, О.В. Сульдина; Урал. гос. техн. ун-т – УПИ. Екатеринбург: УГТУ-УПИ, 2013. 72 с.
11. Бочаров В. Б. Финансовый анализ. - М.: Питер Пресс, 2015

12. Валдайцев С.В. "Оценка бизнеса" - М., ЮНИТИ, 2014г. –352 с.
13. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия - М., Проспект, 2013г. –719 с.
14. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. / В.А. Галанов. М.: ИНФРА-М. 2014 – 379с.
15. Гараев И.Г. Оценка добросовестности действий налогоплательщика при дроблении бизнеса // Евразийская адвокатура. 2013. № 1 (2). С. 118-121
16. Журнал «Эксперт» №14 (1542) от 11 февраля 2016 г.
17. Коттл С. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда / С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок : пер. с англ. М. : Олимп-Бизнес, 2016. 704 с.
18. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финан-сы и статистика, 2014. 736 с.: ил.
19. Руководство по оценке стоимости бизнеса / ФишменДжей, Пратт Шеннон, Гриф-фит Клиффорд, Уилсон Кейт; Под ред. проф. Рутгайзера В.М.; Пер. с англ. Л.И. Лопатников. - М.: ОАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2015. - 388 с.
20. Щербинин С.П. Оценка российских ценных бумаг – Екатеринбург: Издательство АМБ, 2009. – 96 с.
21. Abdreev T.I., Tufetulov A.M. Legal Status of an Appraiser in the Russian Federation under Globalization // Mediterranean Journal of Social Sciences. 2014. Vol. 5, no. 24. P. 188-192.

Нормативные документы

22. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая :федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 г., с изм. и доп., вступ. в силу с 1 авг. 2016 г.)
23. О государственной кадастровой оценке : федер. закон от 3 июля 2016 г. № 237-ФЗ // Там же. № 27 (ч. I). Ст. 4170.

24. Об оценочной деятельности в Российской Федерации :федер. закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ (ред. от 3 июля 2016 г., с изм. от 5 июля 2016 г.) // Собрание законодательства РФ. 1998. № 31. Ст. 381

25. По делу о проверке конституционности положения части первой статьи 24.18 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в связи с жалобой администрации муниципального образования города Братска : постановление Конституционного суда РФ от 5 июля 2016 г. № 15-П // Собрание законодательства РФ. 2016. № 29. Ст. 4900.

26. Постановление Правительства РФ от 14.02.2006 №87 «Об утверждении Правил определения нормативной цены подлежащего приватизации государственного или муниципального имущества».

27. Приказ Минфина РФ и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. N 10н, 03-6/пз "Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ";

28. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». № 39-ФЗ, от 22.04.96. (с изменениями).

29. Федеральный закон «Об акционерных обществах». № 208 – ФЗ, от 26.12.95 г. (с изменениями).

30. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». № 135 – ФЗ, от 29.07.98 г. (с изменениями).

31. Федеральный стандарт оценки (ФСО №1), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 256.

32. Федеральный стандарт оценки (ФСО №2), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 255.

33. Федеральный стандарт оценки (ФСО №3), утвержденный приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 г. № 254.

Дополнительная литература

34. .Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: Учебник /С. В. Валдайцев. - М.: Проспект; Велби, 2014.- 352 с.

35. Вахрушина М.А. Бухгалтерский управленческий учет. Учебное пособие. -М.: ЗАО "Финстатинформ", 2015. - 541с
36. Герасименко Г.П., Маркарьян С.Э., Маркарьян Э.А., Шумилин Е.П. Управленческий, финансовый и инвестиционный анализ практикум А.,2014
37. Гиляровская Л.Т. Экономический анализ. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015.-615с.
38. Гленн М. Десмонд, Ричард Э. Келли Руководство по оценке бизнеса - М. Российское общество оценщиков, 2014г.
39. Григорьев В.В. Оценка и переоценка основных фондов - М.: ИНФРА-М, 2016г. – 317 с.
40. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса - М.: Финансы и статистика, 2014. – 736 с.
41. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство упр. /И. А. Егерев. - М.: Дело, 2012.- 479 с.
42. Ермолович Л.Л., Сивчик Л.Г., Толкач Г.В., Щитникова И.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: – Минск: Интерсервисс; Экоперспектива, 2014. – 576 с.
43. Ермолович, Л.Л. анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб.пособие / Л.Л. Ермолович; под общ. ред. Л.Л. Ермоловича. – М.: Интерпрессервис; Экоперспектива, 2015.
44. Есипов В.Е. Оценка бизнеса /В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. - СПб.: Питер, 2016.- 415 с.
45. Есипов В.Е. Оценка бизнеса /В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. - М. и др.: Питер, 2014.- 415 с.
46. Золкина З.К. Основы анализа финансового состояния предприятия. - М.: Дело, 2015
47. Зудилин А.П. Анализ хозяйственной деятельности развитых стран. -М.: 2014

48. Калугин В.К. Анализ и оценка рыночной стоимости бизнеса /В.К. Калугин, П.В. Новиков, Д.В. Соколов; С.-Петерб. гос. ун-т экономики и финансов. - СПб.: СПбГУЭФ, 2009.- 93 с.
49. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 2014. – 512 с.
50. Ковалев В.В., Волков О. Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия М.,2015.
51. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – М.: 2011. – 424 с.
52. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. – М.: Альфа-пресс, 2012. – 200с.
53. Кузнецов О. Кредиты малому бизнесу: анализ рисков // Банковское обозрение, №2, февраль 2015. – с. 14-20
54. Любушкин Н.П., Лещева В.Б., Дьякова В.Г. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия:. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 471с.
55. Макарьева, В.И. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организаций / В.И. Макарьева, Л.В. Андреева; под общ.ред. В.И. Макарьевой. – М.: Финансы и статистика, 2014.
56. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник /В.И. Кошкин, Н.А. Колайко, В.В. Мокрышев, В.В. Букреев;]Под ред. Кошкина В.И.; Высш. шк. приватизации и предпринимательства. - М.: ЭКМОС, 2012.- 937 с.
57. Панков В.В. Анализ и оценка состояния бизнеса: Методология и практика /В. В. Панков. - М.: Финансы и статистика, 2016.- 206 с.
58. Пястолов С.М. Экономический анализ деятельности предприятия: Учебное пособие для студентов экономических специальностей учебных заведений, экономистов и преподавателей. – М.: Академический проект, 2014.

59. Руководство по оценке стоимости бизнеса /Д. Фишмен, Ш. Пратт, К. Гриффит, К. Уилсон; Пер. с англ. Лопатникова Л.И.; Под ред. Рутгайзера В.М.. - М.: Квинто-Консалтинг, 2015.- 370 с.

60. Савицкая, Г.В. Экономический анализ: учебник / Г.В. Савицкая; под общ.ред. Г.В. Савицкой. – Мн.: Новое знание, 2014.

61. Чечета А.И. Информация о финансовых результатах и ее анализ. - М.: Финансы, 2014

Базы данных, информационно-справочные и поисковые системы:

62. http://www.cbr.ru/dkp/inf_com/EC_2017-03.pdf

63. [http://mergers.akm.ru/stats/11\[13](http://mergers.akm.ru/stats/11[13)

64. [http://mergers.akm.ru/stats/11\[14\]](http://mergers.akm.ru/stats/11[14)

65. <http://www.akm.ru>

66. www.cbr.ru.

67. www.gks.ru

68. www.finmarket.ru

69. www.minfin.ru